

Fiduciaria Bogotá



Informe Mensual

¡Conozca el contexto económico local e internacional!

Julio 2025

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Síguenos en:



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota

Informe Mensual

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

¡Para estar bien informado sobre la economía y los mercados!

Julio 2025

1. Contexto internacional.

El mes de julio se caracterizó por la intensificación de la guerra comercial del presidente D. Trump en medio de anuncios de acuerdos unilaterales, nuevos aplazamientos de la entrada en vigor de los aranceles y reiteradas amenazas a socios comerciales como herramienta de presión política. Efectivamente, a lo largo del mes se anunciaron acuerdos con Vietnam (20%), Japón (15%) y la Unión Europea (15%), mientras se extendió el plazo para los aranceles recíprocos del 9 de julio al 1 de agosto. Asimismo, Trump amenazó con imponer un 35% de arancel a Canadá por su intención de reconocer al Estado de Palestina, 50% a Brasil si no detiene el proceso judicial contra J. Bolsonaro y 25% a India con una penalización adicional por comprar petróleo y armamento a Rusia, reflejando un giro de la política comercial hacia un uso más coercitivo y de intimidación internacional. Al cierre de mes Trump anunció que retrasaría 90 días el aumento de aranceles recíprocos a México, debido a las complejidades y particularidades fronterizas. Con todo lo anterior, el Yale Budget Lab calculó que la tasa arancelaria efectiva promedio alcanzó 18.4%, la más alta desde 1933.

Gráfico 1.

Indicador de volatilidad esperada de los mercados accionarios VIX (%)

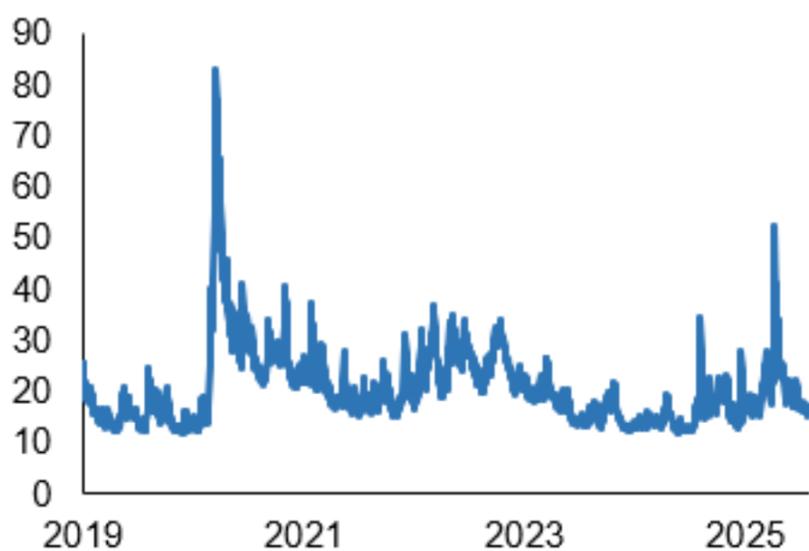
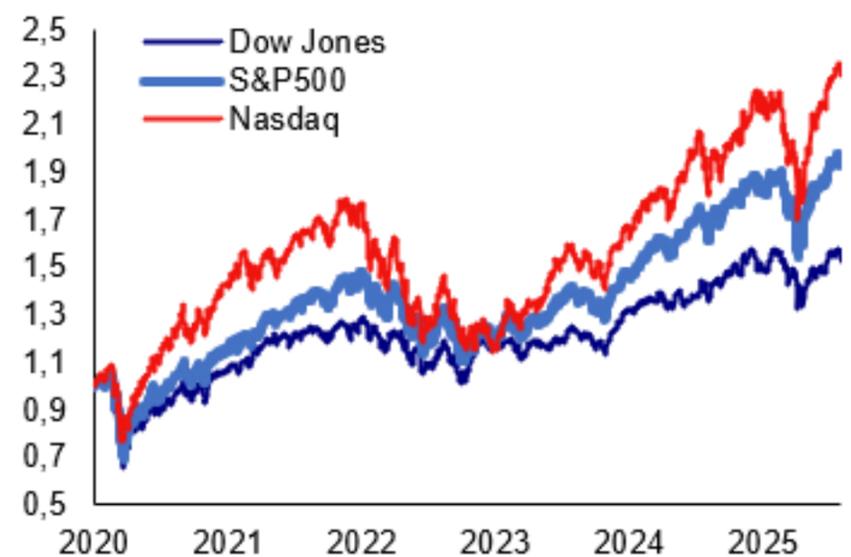


Gráfico 2.

Índices accionarios (Índice, enero de 2020 = 1)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Aunque el recrudescimiento de la ofensiva arancelaria aumentó las preocupaciones globales, la aversión al riesgo medida a través del VIX moderó y los índices accionarios estadounidenses registraron nuevos máximos históricos gracias a los resultados de las grandes tecnológicas, que alimentaron el optimismo en torno a la Inteligencia Artificial (IA). En efecto, frente al cierre de 2024 el S&P500 registra una valorización de 8% y el Nasdaq de 10%, mientras frente a los niveles mínimos observados tras “el día de la liberación” en abril, las ganancias son de 28% y 39%, respectivamente. Así, con amenazas fuertes en un principio, para luego moderar la posición de Estados Unidos, los inversionistas parecen estar restando importancia a la incertidumbre de corto plazo, que estaría siendo percibida más como una oportunidad que como un riesgo estructural.

Entretanto, tal como se esperaba la Reserva Federal (Fed) mantuvo su tasa de interés estable en el rango 4.25%-4.50% en julio, reiterando una postura cautelosa pese a la presión de recortes por parte de la administración del presidente Trump. En la rueda de prensa J. Powell, presidente de la Fed, afirmó que la orientación monetaria actual es la adecuada para controlar los riesgos de inflación, y subrayó que la economía no muestra señales de estar siendo negativamente afectada por una estancamiento monetaria excesivamente restrictiva. Ante las preguntas sobre los recortes en la reunión de septiembre, Powell evitó comprometerse asegurando que se analizarán los nuevos datos antes de decidir y advirtió que los efectos de los aranceles sobre la inflación total y la actividad económica aún no son plenamente visibles. La votación no fue unánime, con los gobernadores nombrados por Trump, M. Bowman y C. Waller, votando a favor de recortes. Waller es uno de los candidatos más sonados para reemplazar a Powell en 2026.

Gráfico 3.

Curva de rendimientos del Tesoro, Estados Unidos (%)

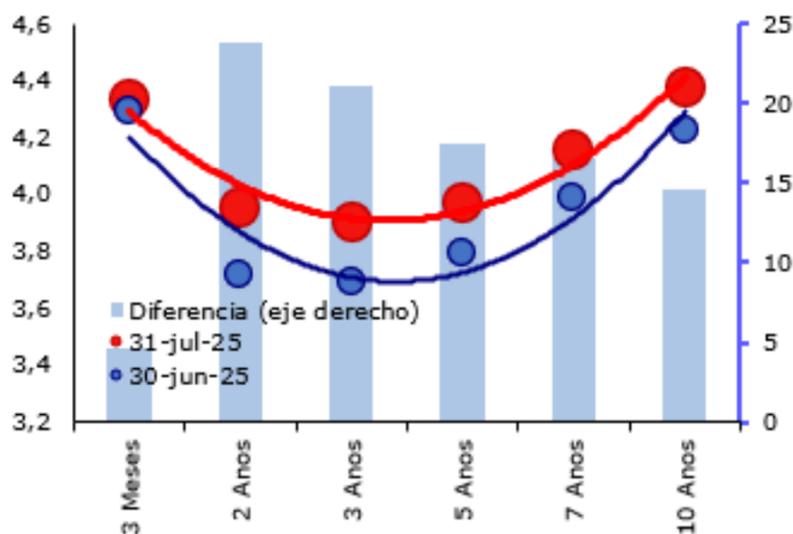


Gráfico 4.

Inflación y tasa de intervención de Estados Unidos (%)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Con lo anterior, la probabilidad de un recorte de -25pb en septiembre descendió a sólo 39% desde 95% hace un mes. Asimismo, el mercado de futuros de fondos federales pasó de descontar -67pb de recorte en 2025 al cierre de junio a 34pb en julio, de la mano del incremento en las expectativas de inflación implícitas en el mercado de bonos, que aumentaron de 2.3% a 2.5%. Adicionalmente, la inflación PCE núcleo, la métrica preferida por la Fed registró en junio un alza mensual de 0.3% que situó la variación anual en 2.8%, por encima del 2.7% previsto, reflejando que la inflación subyacente continúa siendo resistente.

2. Contexto local

2.1. Política fiscal y mercado de deuda pública

En julio, la curva de TES tasa fija (TF) extendió la tendencia bajista en tasas del pasado mes. Frente a junio, la curva TF registró un descenso en tasas de -43pb en promedio, en medio de la expectativa de las compras de TES por parte del Ministerio de Hacienda (MinHacienda) en el desarrollo de sus operaciones repo con la banca internacional. A inicio de mes, el informe de tenedores de TES reveló que Crédito Público fue el jugador con mayor compra de títulos en junio al acumular \$3.9 billones (B). Esto permitió que, frente a las tasas previas al Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), las reducciones bordearan o incluso superaran los -100pb. De hecho, el entorno se vio más favorecido con el dato de inflación de junio que, por segundo mes, sorprendió a la baja al consenso de analistas y alcanzó un mínimo de 4 años, de 4.82%. Esto respaldó la visión que el Banco de la República (BR) retomaría los recortes de tasa de interés. Lo anterior, sumado a un entorno global complaciente para los países emergentes, donde la prima de riesgo de Colombia medida por los CDS a 5 años pasó de 220pb en junio a 204pb en julio, pese a las bajas en nota crediticia de Moody's y Standard and Poor's. Con esto, la deuda pública se valorizó

Gráfico 5.

Curva de rendimiento TES tasa fija (%)

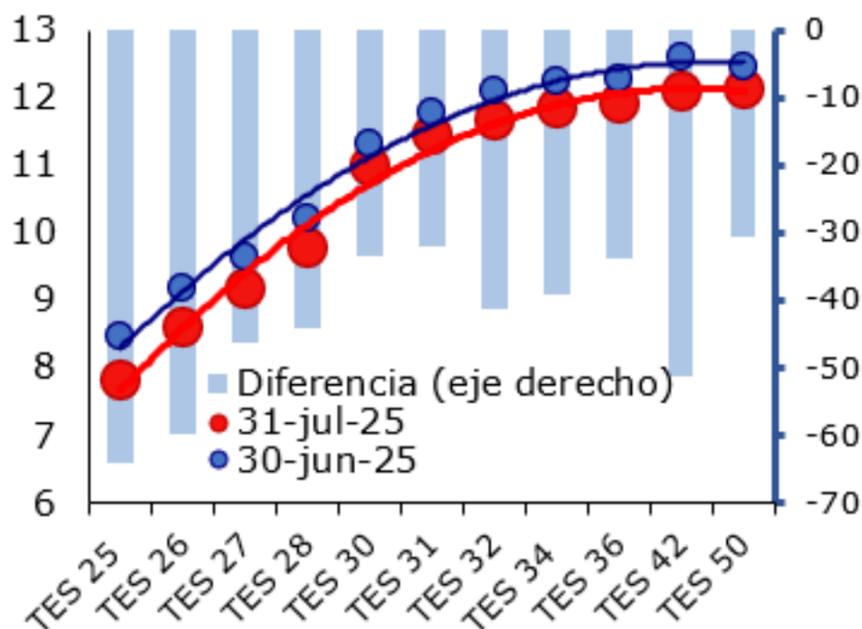


Gráfico 6.

Tasa de mercado TES tasa fija con vencimiento en 2034 (%)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

No obstante, las valorizaciones empezaron a moderarse cuando el MinHacienda empezó a dar más detalle de las operaciones repo. En particular, J. Cuéllar, director de Crédito Público, destacó que estas ya no serían para financiar el presupuesto sino para la realización de operaciones de manejo de deuda (OMD). Según comentó Cuéllar, para los repos, la Nación necesita un colateral (activo de garantía). Acá, la Nación tiene dos formas de conseguir el colateral (TES tasa fija, UVR, Yankees, dólares, Tesoros, etc.): 1) comprarlo con su caja; o 2) utilizando los recursos obtenidos del repo, es decir, que el banco internacional preste los recursos. Durante el periodo de vigencia de la operación, en principio de un año, la Tesorería iría progresivamente reemplazando los títulos en el colateral, preferiblemente castigados en precio, por otros primados. Con esto, reduciría el saldo de la deuda, al tiempo que genera un efecto de demanda transitorio que beneficia al mercado en el corto plazo. No obstante, una vez finalice la operación, y de no renovarse, los títulos en el colateral (ya canjeados) volverían al mercado y revertirían la ganancia actual.

Gráfico 7.

Credit Default Swap 5 años, América Latina (puntos)

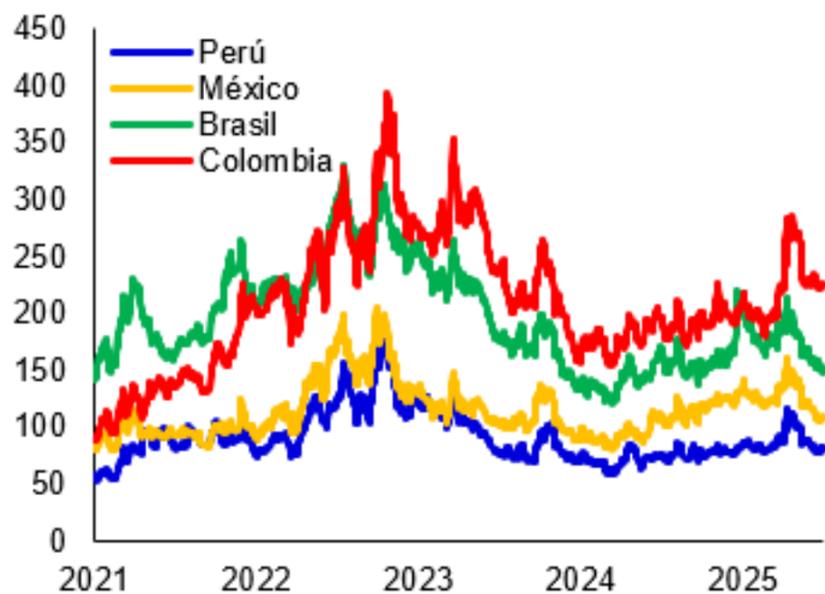
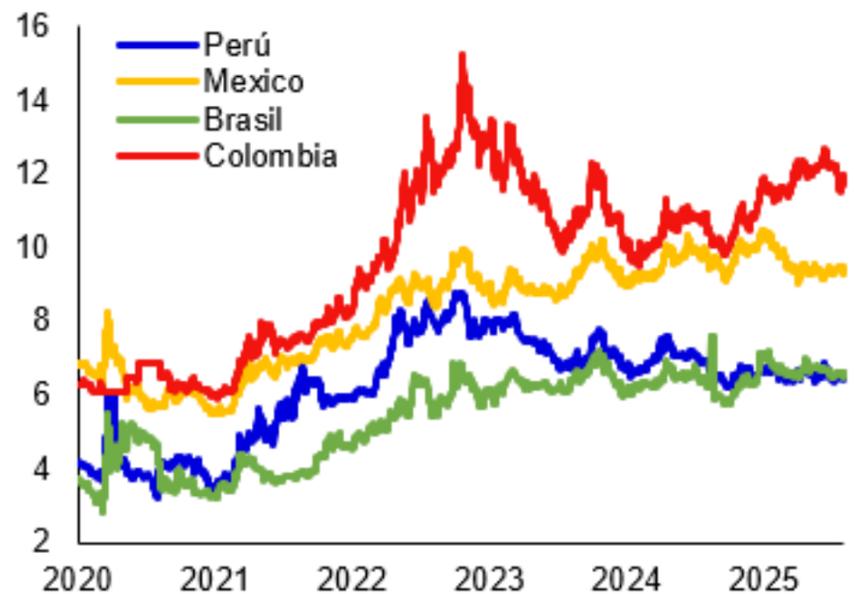


Gráfico 8.

Titulo tasa fija genérico a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Dado que los repos ahora serán una OMD, se destaca que, en lo corrido del año el MinHacienda ha hecho canjes (básicamente OMD) por más de \$40 B. En el mes, utilizando los portafolios propios de TES de Crédito Público y aquellos bajo su administración (como FONPET), la Nación realizó un canje donde recibió y extinguió TES por \$21 B, y a cambio entregó TES por \$15.7 B. Según el comunicado, esta operación generó un ahorro fiscal de \$1.2 B en pago de intereses de 2025 al reducir el saldo nominal de TES en \$5.3 B. Esta operación se sumó a un cúmulo de tácticas que ha implementado la Nación en 2025 para manejar su deuda. Con el fin de moderar la presión de caja por el vencimiento de los TES en el presente y los años más cercanos, con corte a julio la Nación ha realizado cuatro canjes oficiales de mercado, tres en TES TF y uno en UVR. En los TES TF, los canjes lograron reducir los vencimientos de TES en 2025 y 2026 en \$0.9 B y \$9.8 B, respectivamente. En el UVR, la Nación redujo el saldo en circulación de los títulos a 2027 y 2029 en \$1.3 B y \$3.5 B, en el mismo orden. Así, los cuatro canjes oficiales han sumado \$15 B. En tanto, las recompras para la redención anticipada de títulos (RRA) han totalizado a junio \$7.5 B.

Pese a que las OMD, en teoría, eran para mejorar las métricas fiscales, la radicación del PGN reveló que el ahorro fiscal solo le dio espacio al Gobierno de aumentar su gasto. Frente al Marco Fiscal, pese a que el PGN de 2026 mantuvo la meta de déficit fiscal en \$119.6 B o 6.2% del PIB, el supuesto de gasto primario pasó de \$378.6 B a \$396.8 B. Además, las metas de colocación de deuda aumentaron en \$34 B frente al MFMP hasta \$143 B. Entretanto, la emisión de bonos globales ahora sería de USD9,000 M, algo nunca antes visto, mientras la emisión de TES aumentó en \$15 B hasta \$85.2 B, con riesgo de saturación para el mercado.

2.2. Mercado cambiario dólar/peso

En julio, las monedas de la región latinoamericana revirtieron parte de las ganancias que habían acumulado en el año corrido. Lo anterior en línea con la apreciación del dólar a nivel global y el impacto de factores idiosincráticos. A nivel internacional los datos positivos en materia económica en Estados Unidos fortalecieron la expectativa de una postura monetaria más restrictiva por parte de la Reserva Federal (Fed), y a nivel regional pesó el impacto de la política económica y comercial de D. Trump.

En Colombia, en la primera parte de julio la tasa de cambio dólar/peso se apreció, ante la expectativa de una potencial monetización de dólares derivada de operaciones de fondeo con bancos internacionales. Tras varios anuncios por parte del director de Crédito Público, J. Cuellar, el mercado se convenció de la entrada de recursos y así llevó la cotización de la tasa de cambio hasta un mínimo de \$3,985 en la primera semana del mes, algo no visto en los últimos 12 meses.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

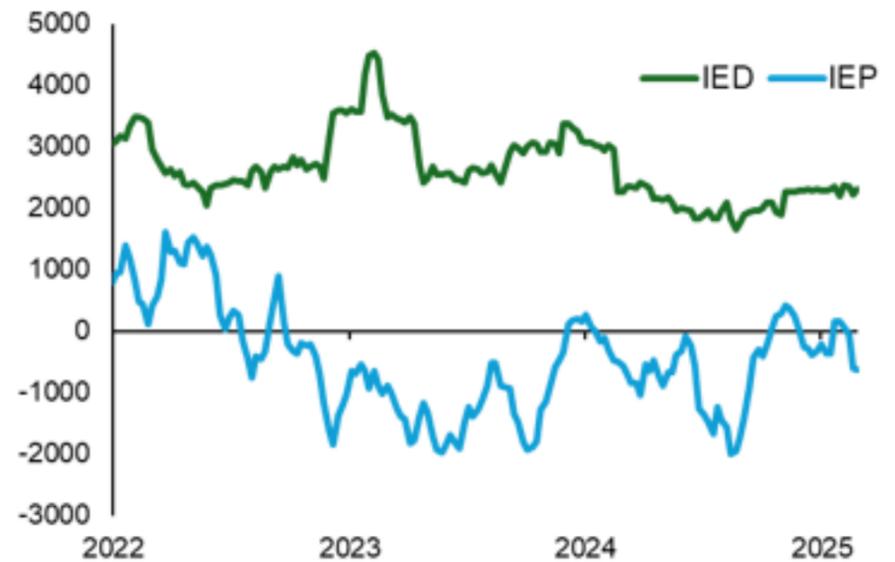
Gráfico 9.

Tasa de cambio nominal, pesos colombianos por dólar (\$)



Gráfico 10.

Inversión Extranjera Directa y de Portafolio (USD M, 12 semanas)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Sin embargo, tal expectativa se fue disipando en las semanas subsiguientes en la medida que la intervención verbal de Cuellar se reenfocó hacia una operación de manejo de deuda, en la que probablemente no exista dicha monetización, o al menos no en las magnitudes inicialmente planteadas. Así mismo, hacia finales de mes la publicación del Presupuesto General de la Nación para 2026, con importantes deficiencias, afectó la moneda local. Así, más allá del efecto transitorio sobre la tasa de cambio, se hizo evidente que el riesgo fiscal continuó pesando en el balance de expectativas de los agentes del mercado. Específicamente, en el registro de la balanza cambiaria del Banco de la República, se evidenció que en las cuatro semanas siguientes a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (13 de junio), se acumularon salidas de Inversión Extranjera de Portafolio (IEP) por USD1,257 millones (M). Así las cosas, el flujo neto de IEP en el año corrido volvió a terreno negativo en -USD677 M.

Adicional a lo anterior, en la segunda parte de julio también coincidió con la expectativa sobre alguna retaliación comercial por parte de Estados Unidos por la firma de un memorando de entendimiento para la creación de una Zona de Paz, Unión y Desarrollo con Venezuela y también por el juicio y fallo en contra del expresidente A. Uribe. Precisamente, el 24 de julio el Comité de Asignaciones de la Cámara de Representantes del Congreso de Estados Unidos aprobó un recorte de 50% de la partida presupuestal de ayuda no militar a Colombia para el año fiscal 2026, argumentando, entre otros factores, irregularidades judiciales en el caso en mención. Cabe recordar que bajo esta misma línea, durante el mes el presidente Trump amenazó a Brasil con la imposición de aranceles de 50%, entre otros factores, por la "persecución política" contra el expresidente J. Bolsonaro.

Por el lado macroeconómico, la devaluación también fue respaldada por la expectativa de un menor flujo de divisas por exportaciones, pues en julio el precio promedio del petróleo Brent, el café y el oro bajaron -0.5%, -11.3% y -0.3%, respectivamente. Para el dato de mayo, el más reciente, el déficit comercial en efecto se aumentó a -3.0% del PIB, el más amplio desde 2023. Con todo lo anterior, la tasa de cambio dólar/peso se devaluó en el neto 1.9% a \$4,181 en julio.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota  Fiduciaria Bogotá  @fidubogota

Proyecciones macroeconómicas para Colombia

| Variables | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB (Inv. Económicas) | 10,8 | 7,3 | 0,6 | 1.7 | 2.7 |
| Inflación (Inv. Económicas) | 5,6 | 13,1 | 9,3 | 5,2 | 4.9 |
| Inflación (analistas) | | | | 5,2 | 4.7 |
| Banco de la República (Inv. Económicas) | 3,00 | 12,00 | 13,00 | 9,50 | 8.50 |
| Banco de la República (analistas) | | | | | 8.50 |
| TRM, fin de periodo (Inv. Económicas) | 3.981 | 4.810 | 3.822 | 4,405 | 4,200 |
| TRM analistas (fin de periodo) | | | | | 4,195 |
| Tasa Fed (Inv. Económicas) | | | | 4.5 | 4.0 |
| TASA SOFR 1 día (Inv. Económicas) | | | | 4.5 | 4.0 |

Fuente: Banco de la República. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

\1 Datos de la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República.

\2 fdp= Fin del Periodo

POINT evoluciona para hacer su operación más ágil y cada trámite más eficiente.

Descubra la última actualización de nuestra Plataforma Operativa Inteligente. Descargue **AQUÍ**, la guía de uso.

Hagámoslo Fácil
Hagámoslo en-línea



Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Fiduciaria Bogotá



Equipo de Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados del Banco de Bogotá:

Investigaciones@bancodebogota.com.co | cperez3@bancodebogota.com.co | fchaves@bancodebogota.com.co

arangel@fidubogota.com | droja48@bancodebogota.com.co | Hsuescun1@fidubogota.com | cgomez@bancodebogota.com.co

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota