

Fiduciaria Bogotá



Informe Mensual

¡Conozca el contexto económico local e internacional!

Agosto 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!

Agosto 2025

1.Contexto internacional.

Durante el mes de agosto confluyeron múltiples factores que concentraron la atención de los mercados y cuya evolución continuará impactando las expectativas de los inversionistas y, por ende, el precio de los activos. Al inicio del período, la publicación del informe de empleo de Estados Unidos, con la creación de puestos de trabajo correspondiente al mes de julio situándose, no sólo en niveles inferiores a los estimados sino con correcciones significativas a la baja de los meses anteriores, introdujo preocupaciones significativas por la salud del mercado laboral. Así, aunque en la reunión de la Reserva Federal (Fed) de julio la mayoría de los miembros votó por mantener estable la tasa, ante la incertidumbre del impacto alcista de los aranceles sobre los precios, la baja creación de nóminas pareció dar la razón a los votantes disidentes que optaron por un recorte anticipado de -25pb.

Gráfico 1.

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

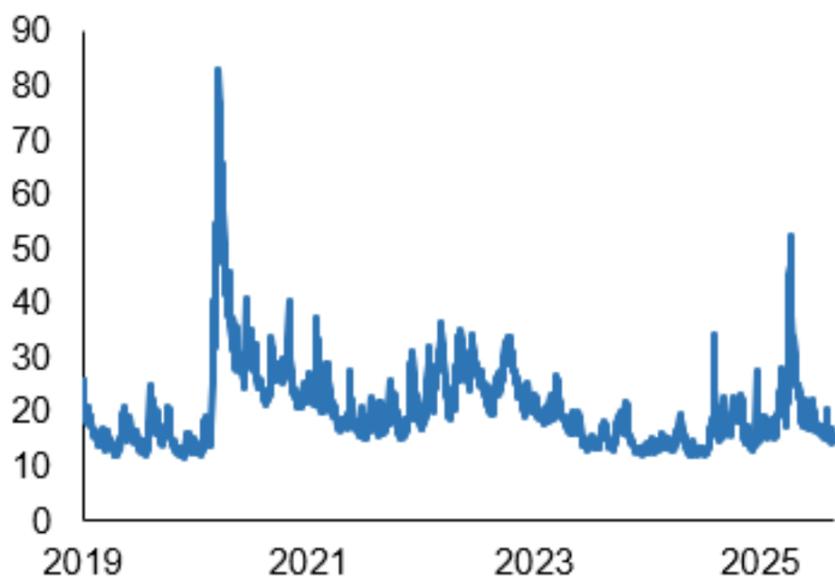
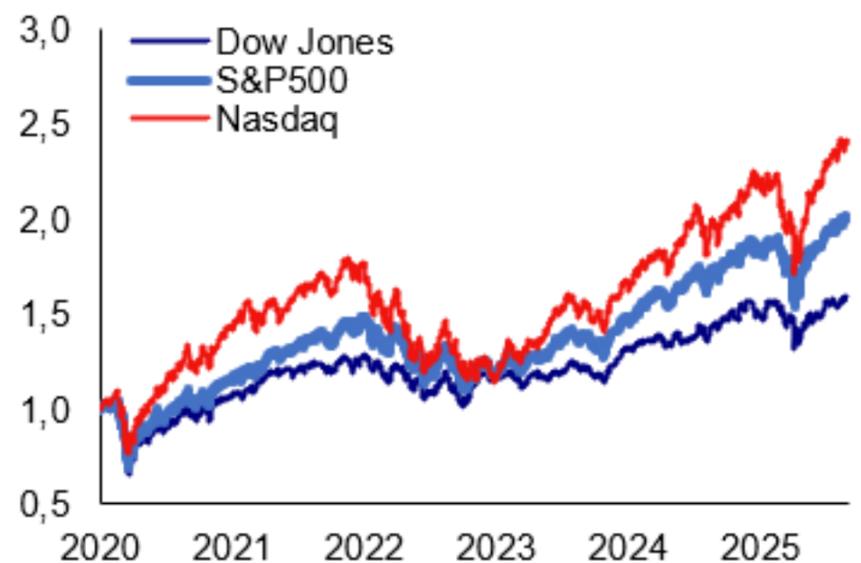


Gráfico 2.

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.

Los operadores del mercado de futuros reaccionaron con fuerza, pasando de descontar una sola rebaja de -25pb en 2025 a cerca de 3 reducciones de la misma magnitud, mientras la probabilidad de descenso en septiembre saltó de 44% a 94%. No obstante, a mediados de mes los reportes de precios al consumidor (IPC) y al productor (IPP) modularon el optimismo en la magnitud de la flexibilización monetaria, ya que, aunque el IPC se mantuvo en 2.7%, por debajo del 2.8% esperado, la inflación básica repuntó de 2.9% a 3.1%, reflejando el impacto de los aranceles en algunos bienes y servicios, y el efecto favorable del descenso en los precios de la energía dentro de la inflación total. Adicionalmente, el IPP también avanzó más de lo previsto, con la métrica total pasando de 2.4% a 3.3% y la lectura básica de 2.6% a 3.7%.

En todo caso, tras las declaraciones del J. Powell en Jackson Hole, los mercados consolidaron su expectativa de recorte de tasas en septiembre con una probabilidad de 87% al cierre de mes, con posterioridad a la publicación del dato de inflación PCE subyacente, que avanzó de 2.8% a 2.9%, en línea con lo estimado. De esta forma, los inversionistas continúan alineados con la premisa de que el impacto de los aranceles sobre la inflación será de una sola vez sin gatillar efectos de segunda ronda. Así, dentro del balance de riesgos, y en coherencia con el mandato dual de la Fed, en el corto plazo, pesaría más el deterioro del empleo que las presiones que, por el momento, se estiman transitorias sobre los precios. Así, el mercado se alineó nuevamente con la autoridad monetaria, descontando plenamente dos recortes en 2025, pero divergiendo en 2026 con -80pb adicionales, frente a sólo -50pb descritos en el dot plot.

Gráfico 3.

Curva de rendimientos del Tesoro, Estados Unidos (%)

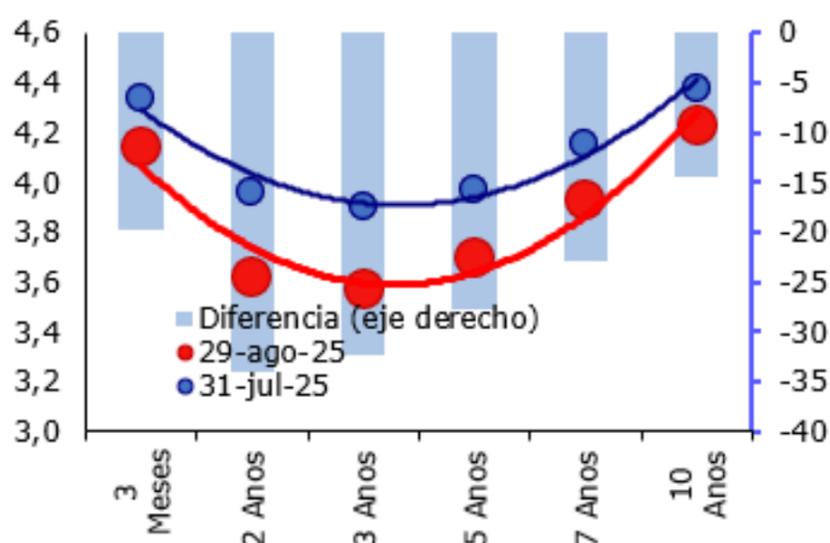


Gráfico 4.

Inflación y tasa de intervención de Estados Unidos (%)



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

Agosto también se caracterizó por el nuevo frente de batalla que abrió D. Trump contra la Fed, tras el anuncio de destitución de L. Cook por presunto fraude hipotecario, luego de una intensa ofensiva de intimidación y descrédito, citando conductas “engañosas y potencialmente criminales en asuntos financieros”. Cook respondió con una demanda, alegando que su destitución fue “sin precedentes e ilegal”, ya que el Federal Reserve Act, exige una “causa justificada” para remover a un gobernador. Lo anterior, aumenta la probabilidad de que la disputa termine en los tribunales, marcando una prueba crucial para la autonomía del banco central bajo la administración Trump.

2. Contexto local

2.1. Política fiscal y mercado de deuda pública

La curva de TES tasa fija (TF) registró un aplanamiento de su estructura en medio de las múltiples distorsiones que le generaron al mercado las operaciones de manejo de deuda (OMD) a cargo de la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional (DGCPTN), sumado al ajuste al alza de las previsiones de tasa de interés del Banco de la República (BR). No obstante, la caída de la tasa del Tesoro norteamericano a 10 años, que pasó de 4.37% al cierre de julio a 4.22% al finalizar agosto, respaldó a la renta fija soberana local. Acá, el ajuste a la baja de las expectativas de tasa de la Reserva Federal (Fed) después del informe de empleo de julio, con el discurso dovish de J. Powell en Jackson Hole, fueron los grandes catalizadores del movimiento.

Gráfico 5.

Curva de rendimiento TES tasa fija (%)

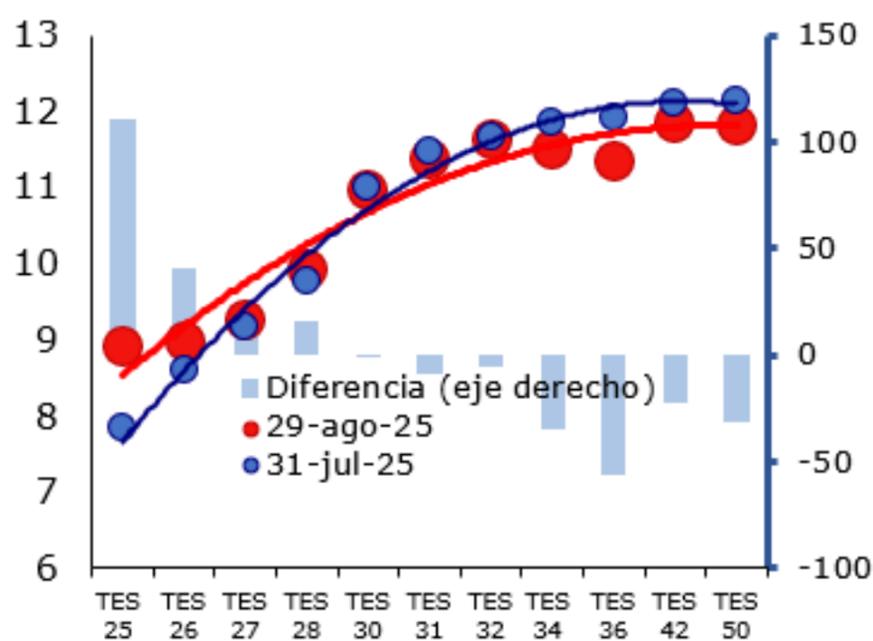
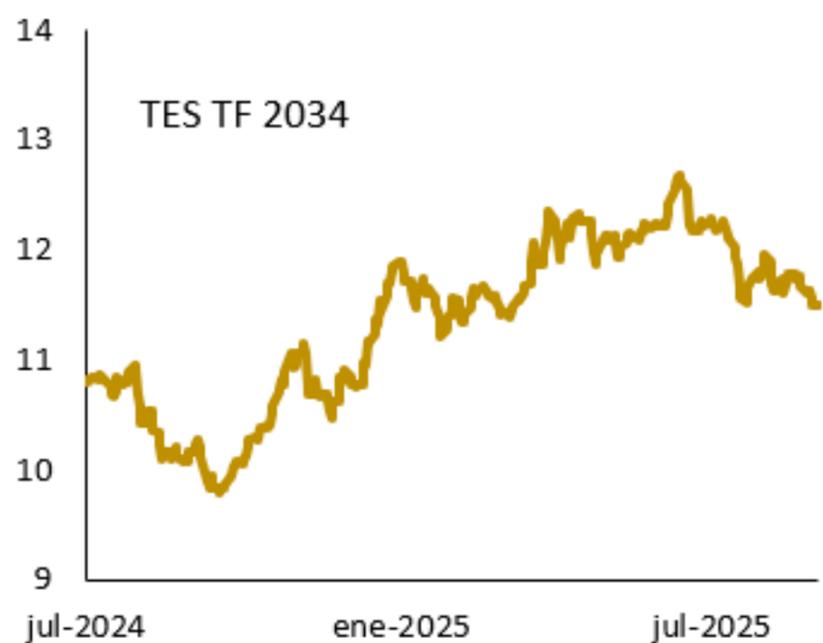


Gráfico 6.

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



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

Entre julio y agosto, los títulos de la curva TF entre 2026 y 2033 experimentaron un alza en sus tasas de +13pb en promedio. El desempeño de esta parte corta de la curva estuvo influenciado por la sorpresiva decisión de la Junta del BR de mantener su tasa de referencia inalterada en 9.25% al cierre de julio, cuando la mayoría de los analistas esperaba un recorte de -25pb. Con esto, la encuesta mensual analistas del BR realizada en agosto reveló que el consenso pasó de anticipar una tasa de cierre de 2025 y 2026 de 8.50% y 7.00% en julio, respectivamente, a 9.00% y 7.50% en agosto.

Acá, fueron clave los argumentos esgrimidos. En particular, el grupo mayoritario dejó claro que las presiones inflacionarias derivadas de la solidez de la demanda interna, influenciada por los altos niveles de déficit fiscal, así como de los altos ajustes del salario mínimo, impiden pensar en una postura monetaria más laxa. Dado que, desde los altos mandos del Gobierno, incluido el ministro de Hacienda, G. Ávila, han manifestado que el ajuste salarial de 2026 será elevado, probablemente esto estaría impactando las expectativas de inflación y, por lo tanto, conteniendo las decisiones de recorte de tasa del banco central. De allí, que las expectativas de tasa se hayan ajustado al alza, afectando la parte corta de la curva.

Gráfico 7.

Credit Default Swap 5 años, América Latina (puntos)

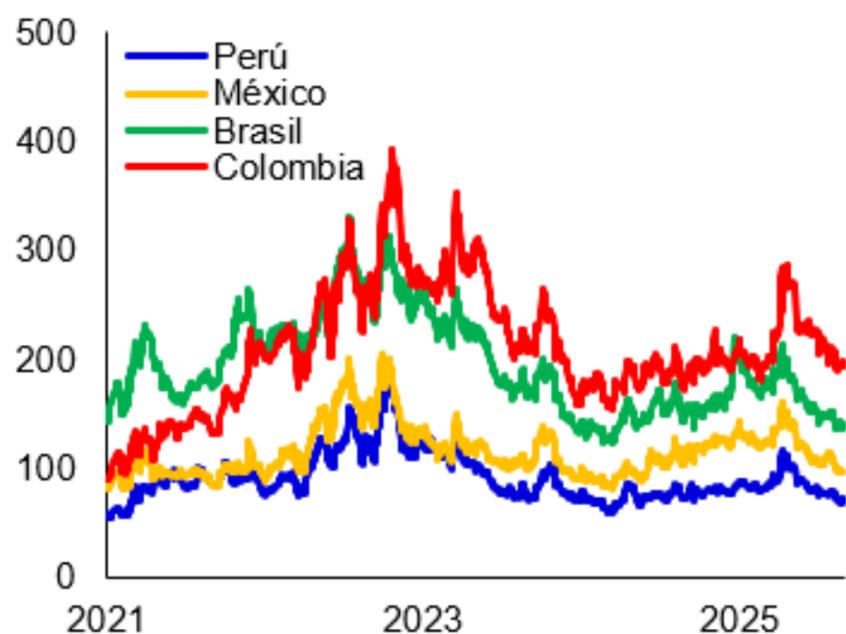
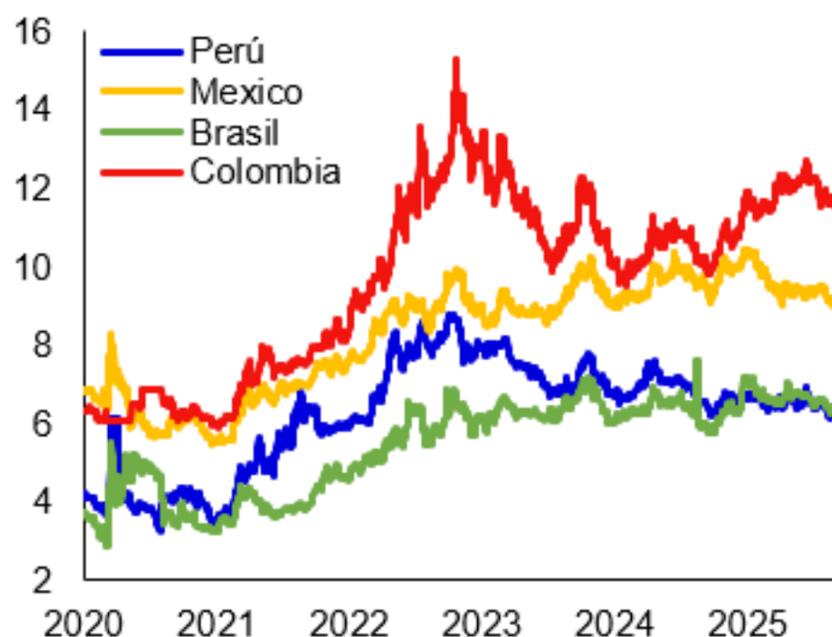


Gráfico 8.

Titulo tasa fija genérico a 10 años (%)



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

En tanto, las operaciones de manejo de deuda (OMD) de la DGCPTN influenciaron el desempeño de la parte media y larga de la curva. En el mismo período analizado, los TES TF entre 2034 y 2050 registraron una caída en tasas de -18pb en promedio. En agosto, la DGCPTN llevó a cabo el quinto canje oficial con el mercado. En este, la Nación logró extinguir \$15.3 B de títulos, donde los de mayor reducción fueron los TES TF 2042 (\$4.1 B), 2030 (\$2.8 B), 2050 (\$2.7 B), 2036 (\$2.6 B) y 2034 (\$2.4 B), mostrando que la operación de Hacienda consistió más en recomponer la estructura de la curva que reducir riesgos de refinanciación. En contraposición, la Nación entregó TES TF a 2040 por \$10.7 B.

Así, el monto en circulación de esta referencia superó los \$13 B, algo que, según J. Cuéllar, director de la DGCPTN, permitiría que el título sea referencia en el mercado. En tanto, en agosto se confirmó que la DGCPTN ha estado comprando TES como parte de sus operaciones. Según el informe de Tenedores, entre junio y julio, la DGCPTN acumuló \$14.4 B de TES en su portafolio, convirtiéndose en un jugador activo en el mercado secundario. Si bien, entre \$3 B y \$6 B estarían relacionados a la emisión de TCO para cubrir el haircut de las operaciones TRS con la banca internacional (así las compras netas estarían entre \$8 B y \$11 B), fue claro que el flujo de compras de agosto también fue elevado e impactó las tasas a la baja, en especial los títulos de la parte larga.

2.2. Mercado cambiario dólar/peso

En agosto, el deterioro de la creación de empleo en Estados Unidos propició que el dólar se devaluara a nivel global, pues esto llevó a que las expectativas de los operadores se ajustaran hacia una postura más flexible por parte de la Reserva Federal. Así, las monedas de la región latinoamericana se apreciaron 2.0% mensual, con ganancias que se acentuaron también por la valorización de los commodities (1.4%).

En Colombia, la tasa de cambio local dólar/peso se apreció 4% a \$4,016 y sobresalió como la más divisa más valorizada de la región. Entre los factores idiosincráticos que favorecieron este movimiento se encontró la expectativa de potenciales flujos de dólares por cuenta de la operación de manejo de deuda externa y el Total Return Swap que lleva a cabo el Ministerio de Hacienda con varios bancos internacionales. Así mismo, también favoreció el ajuste al alza de las expectativas de la tasa de intervención del Banco de la República (BR) y el efecto sobre la rentabilidad esperada de las estrategias de carry trade.

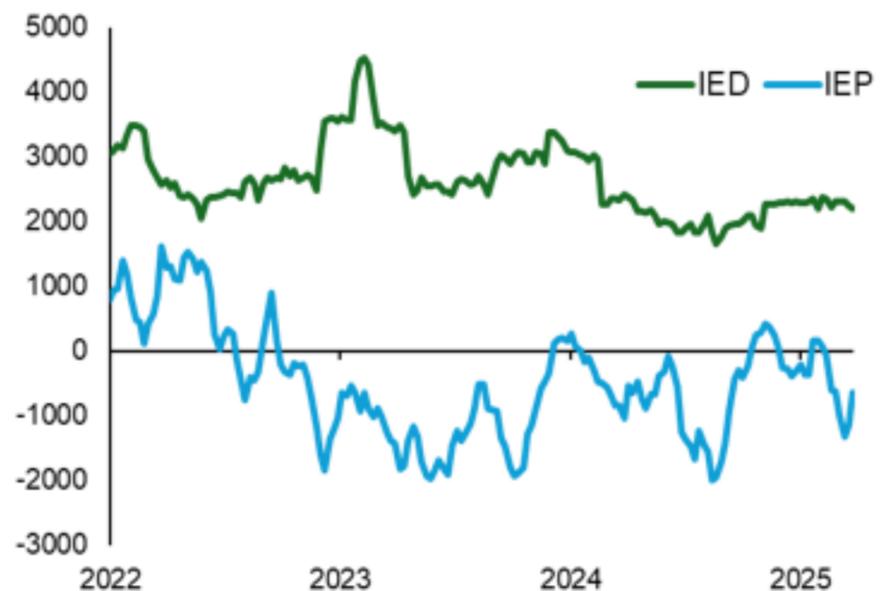
Gráfico 9.

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.

En la última reunión del BR con decisión en tasa, la Junta Directiva mantuvo la tasa de intervención estable en 9.25% y sorprendió al 87% de los analistas del sondeo de Bloomberg que esperaban un recorte de 25pb. A lo anterior se sumó la sorpresa alcista del dato de inflación publicado en agosto (4.90% vs. 4.82%) y la continuidad del riesgo fiscal. Así, los analistas ajustaron al alza las proyecciones de tasa de intervención en +50pb a 9.0% y 7.5% en las mediciones para el cierre de 2025 y 2026, respectivamente.

En materia de riesgo, el Credit Default Swap (CDS) de cinco años de Colombia bajó 14 puntos, mientras los CDS de la región bajaron 9 puntos en promedio, también favorecido por la expectativa de mejores condiciones financieras a nivel internacional. Adicionalmente jugó a favor el mayor precio del café, segundo producto de mayor exportación de Colombia, pues en agosto su precio aumentó 29% mensual, impulsado por la expectativa de menores niveles de producción en Brasil (por factores climáticos) y también por las consecuencias que se derivarían de la imposición de tarifas a ese país.

Por el lado de los flujos de la cuenta financiera, en la primera semana de agosto ingresaron USD563 millones (M) de Inversión Extranjera de Portafolio (IEP). Esto fue relevante pues tras la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y el levantamiento de la Regla Fiscal (junio 13), solo se habían registrado salidas netas de IEP por un total de USD1,933 M. Del lado de los ingresos de la cuenta corriente, se conoció que las remesas de los trabajadores alcanzaron un nuevo máximo histórico mensual de USD1,158 M en julio, con lo cual en el año corrido se acumularon remesas por USD7,566 M tras un crecimiento anual de 14%. Esta cifra es fundamental pues los ingresos por remesas del primer semestre superaron los ingresos por exportaciones de petróleo crudo, principal producto de exportación de Colombia.

En este contexto, el BR ajustó a la baja la proyección de déficit de cuenta corriente para 2025 desde 2.7% a 2.5% del PIB. Allí, el BR ajustó al alza los ingresos por transferencias corrientes a USD16,917 M (USD806 M más que la proyección anterior) y también ajustó a la baja el déficit de la balanza comercial de bienes y servicios a USD15,154 M (USD357 M menos que la proyección anterior)

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	5.0
Inflación (analistas)				5,2	5.0
Banco de la República (Inv. Económicas)	3,00	12,00	13,00	9,50	9.00
Banco de la República (analistas)	3,00	12,00	13,00	9,50	9.00
TRM (fin de periodo)	3.981	4.810	3.822	4,405	4,200
TRM analistas (fin de periodo)	3.981	4.810	3.822	4,405	4,140
Tasa Fed (Inv. Económicas)				4.50	4.00

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



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