



INFORME ECONÓMICO  
**SEMANAL**

Todo lo que necesitas  
saber para tus  
**decisiones de inversión.**



25 al 29 de Agosto **de 2025**

# INFORME SEMANAL DE MERCADOS

25 al 29 de Agosto de 2025

## Reforma tributaria y consensos preliminares, pero cuentas siguen en duda

### LOS NUEVOS GRAVÁMENES DE LA REFORMA TRIBUTARIA



Se excluyó la fecha de radicación en edición propia, debido a cambio de fecha

La semana giró en torno a la reforma tributaria que el Gobierno radicará el lunes 1 de septiembre ante las comisiones conjuntas de Senado y Cámara. Hacienda confirmó la radicación y reiteró que la "Ley de Financiamiento" busca racionalizar el gasto tributario, elevar la progresividad y avanzar en transición energética y reducción de externalidades en salud y ambiente. La meta de recaudo es \$26,3 billones, incorporada en la discusión del PGN de \$556,9 billones.

En contenido, Hacienda plantea racionalizar el gasto tributario, aumentar la progresividad en la tributación directa y adoptar medidas ambientales. Entre los ajustes mencionados: IVA a productos consumidos por mayores ingresos; incrementos en renta y patrimonio; gravámenes a alcohol y tabaco; "nuevas dinámicas" en tributos al carbono y al consumo; IVA a juegos de suerte y azar en línea y eventuales impuestos al sector eclesiástico y a plataformas de e-commerce.

Entre los puntos ya socializados están: pasar el IVA a licores de 5% a 19%; elevar la ganancia ocasional a 20%; dejar permanente el impuesto de timbre; y "ajustar e incrementar" el impuesto al consumo (promedio actual 8%). Estas definiciones surgieron de reuniones entre Gobierno y congresistas.

Hacienda aclaró que ningún alimento de la canasta familiar (papa, yuca, pan, arroz, entre otros) será gravado con IVA y permanecerá en 0%. En contraste, se propone incorporar IVA a bienes antes exentos como insecticidas (actualmente 0%) y aumentar el gravamen al tabaco (el cigarrillo hoy tiene 19%). Los licores pasarían a la tarifa alta de IVA (19%).

El elenco de fuentes de recaudo incluye, además, e-commerce e iglesias. En juegos de azar en línea se ha mencionado una tarifa de 19% de IVA. También se evalúan tributos al carbono, al carbón e hidrocarburos, y ajustes al consumo. Sobre el posible IVA a iglesias, se reportó un patrimonio líquido sectorial cercano a \$19 billones y advertencias de efectos jurídicos. Estas opciones están en debate desde el Marco Fiscal y la discusión presupuestal.

Las reacciones han sido disímiles. Entre algunas posturas recogidas por Diario La República, la abogada Carolina Restrepo, de la Universidad Javeriana, advirtió: "El IVA es ciego. Y por eso, cualquier ajuste termina golpeando con mayor fuerza a la clase media y a los hogares más vulnerables". El exministro José Manuel Restrepo expresó preocupación por un posible "efecto inflacionario" si se gravan bienes y servicios hoy exentos y señaló efectos negativos en licores. Estas posturas aparecen en el compendio de noticias con posiciones de expertos.

En juegos de suerte y azar, los datos muestran impacto cuando opera el IVA en línea: "en el último mes sin IVA los operadores online aportaron más de \$40.000 millones al sistema de salud [...]; entre marzo y junio, cuando entró la medida en vigor, el promedio mensual fue cercano a \$28.000 millones, lo que representa una disminución de casi 30%". Para Fecoljuegos, "si el modelo sigue así, los aportes a la salud continuarán cayendo y el juego legal perderá la partida".

El trámite político arranca con señales mixtas. Aunque el Ejecutivo insiste en la progresividad, en el Congreso "hay poco consenso para aprobar dicha reforma". Persisten incertidumbres en las reuniones de ponentes: "Se ha especulado mucho, pero no hay un texto oficial". Algunos congresistas propusieron reducir el Presupuesto 2026 para concertar, sin tocar gasto social.

En paralelo, el CARF actualizó el telón de fondo fiscal con tres cifras centrales: para cumplir la meta de déficit de 2026 (6,2% del PIB) se requiere un ajuste de \$45,4 billones (2,4% del PIB); la reserva presupuestal que se constituya en 2025 y se ejecute en 2026 puede oscilar entre \$35 y \$55 billones; y "cerca del 88% del proyecto de PGN 2026 es inflexible (22,1% del PIB)", con dos terceras partes de ese gasto rígido de carácter constitucional o legal.

El Comité documentó que la reserva presupuestal de la Nación, sin deuda, pasó de \$22 billones (promedio 2019-2021, precios 2025) a \$29 billones en 2022 y \$53 billones en 2024; además, señaló sobrestimación de ingresos y falta de medidas frente a inflexibilidades. Advirtió que las medidas administrativas para frenar obligaciones y pagos no resuelven el desequilibrio, sino que lo postergan.

En gasto, entre 2019 y 2025 el funcionamiento aumentó 44% real (base 2025) y la inversión 38%. Dentro de funcionamiento, las transferencias corrientes crecieron 49,7% (equivalente a \$82 billones reales), con aportes de pensiones (\$23,7 billones, +44,1%), SGP (\$21,8 billones, +36,2%) y salud (\$16,8 billones, +76,8%). La ejecución de obligaciones cayó del promedio 92% (2017-2019) a 86,5% (2021-2024).

Así, el debate que empieza en septiembre combina un texto tributario orientado a ajustar el IVA, elevar la progresividad en impuestos directos e integrar nuevos impuestos ambientales y de consumo —con un recaudo esperado de \$26,3 billones— y un panorama de rigideces y reservas que presionan el próximo año fiscal. En ese marco, se decantarán definiciones como IVA a licores (19%), ganancia ocasional (20%), timbre permanente, ajuste al consumo, IVA a juegos de azar en línea y eventuales gravámenes a plataformas digitales y al sector eclesiástico.

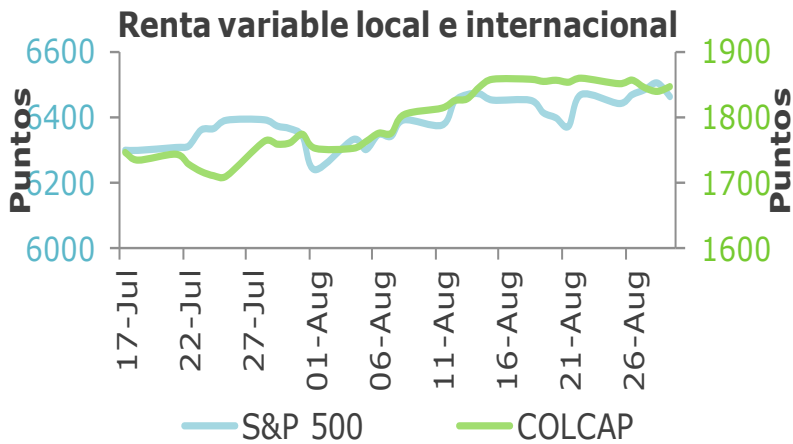
El calendario inmediato lo fija el Gobierno: radicar el 1 de septiembre e iniciar el trámite con los ponentes en comisiones conjuntas. Aunque preliminarmente parecería que, a diferencia de 2024, existe más voluntad de llegar a consensos, su aprobación no es para nada segura, e incluso con la aprobación de la reforma tributaria el problema fiscal no se solventa. Es importante recordar que, respecto al Plan Financiero de febrero, el Marco Fiscal de Mediano Plazo hizo un ajuste significativo en la expectativa de déficit, "sincerando" las cuentas y activando la cláusula de escape de la regla fiscal. Sin embargo, tan solo semanas después de presentado el MFMP, el Presupuesto General de la Nación ya había cambiado algunas cifras y metas, lo cual refleja el serio problema de planeación de las finanzas públicas que se presenta actualmente.

Por el momento, estas señales y mensajes respecto a la reforma tributaria han sido el centro de atención y, a nivel de mercado, las operaciones de manejo de deuda con el objetivo de reducir el costo de la deuda; sin embargo, no dejan de ser medidas de corto plazo para un problema que requiere reformas estructurales que aseguren la sostenibilidad.

# INFORME SEMANAL DE MERCADOS

25 al 29 de Agosto de 2025

Índices Accionarios	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
Colombia - COLCAP	1,846	-0.69%	4.10%	33.78%
EEUU - S&P 500	6,460	-0.10%	1.91%	9.84%
EEUU - NASDAQ	21,456	-0.19%	1.58%	11.11%
Europa - EuroStoxx 60	568	-2.63%	0.26%	12.42%
Japón - Nikkei	42,718	0.20%	4.01%	7.08%
Brasil - Bovespa	141,422	2.50%	6.28%	17.57%



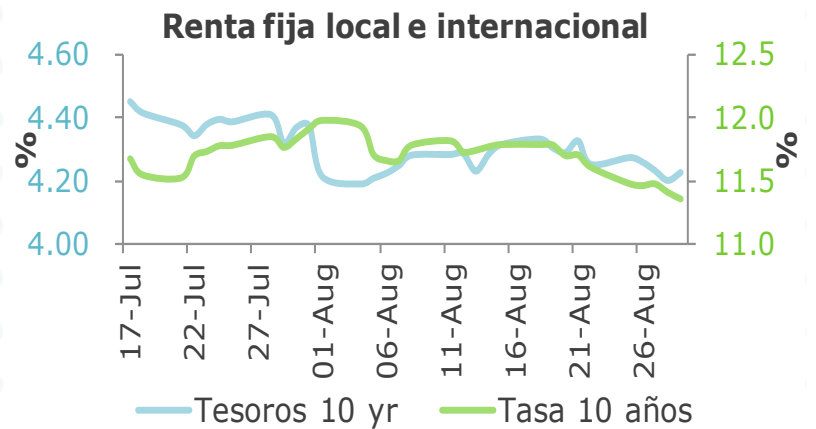
## RENTA VARIABLE

Las acciones estadounidenses cerraron la última semana de agosto con leves retrocesos, en medio de una combinación de resultados corporativos mixtos, datos macroeconómicos sólidos y señales moderadas de inflación que llevaron a cierta toma de utilidades tras nuevos máximos históricos. El S&P 500 finalizó en 6,460.26 con una baja del 0.1%, el Dow Jones cayó 0.2% hasta los 45,544.88 puntos, mientras que el Nasdaq Composite también retrocedió un 0.2% para ubicarse en 21,455.55. El comportamiento del mercado estuvo fuertemente influenciado por los resultados de Nvidia, que superó expectativas pero generó presión vendedora tras su publicación, lo que afectó el apetito por riesgo en el segmento de tecnología, a pesar de que el S&P 500 alcanzó un récord el jueves. Por otro lado, la revisión al alza del PIB del segundo trimestre al 3.3% reforzó la narrativa de un aterrizaje suave, contribuyendo a los máximos semanales, mientras que el índice PCE de julio se mantuvo en línea con lo esperado (core a 2.9%), lo que sostuvo las expectativas de recorte de tasas por parte de la Fed, aunque dio paso a ajustes de múltiplos en acciones de crecimiento hacia el cierre del viernes. En el mercado colombiano, el COLCAP cerró en 1,845.60 con una caída del 0.7%, afectado por el rebalaceo trimestral del MSCI COLCAP que, aunque sin cambios en la composición, generó flujos de ajuste por el mayor free float de Sura y Argos, y por la incertidumbre fiscal tras el anuncio del Gobierno de una nueva reforma tributaria para financiar el Presupuesto General de 2026, lo que elevó la percepción de riesgo sobre sectores sensibles como banca y servicios públicos; adicionalmente, la debilidad del petróleo cerca de los US\$67-68/barril limitó el impulso de Ecopetrol y del índice en general.

## RENTA FIJA

Durante la última semana, el mercado de renta fija local mostró un comportamiento mixto, con presiones alcistas en algunos tramos de la curva de TES Tasa Fija por la incertidumbre fiscal y, en contraste, valorizaciones relevantes en la parte larga de la curva ante el apetito por duration favorecido por señales de recorte de la Fed. La curva de TES Tasa Fija (TF) presentó incrementos en los nodos de corto plazo como noviembre 2025 (+20,3 pbs), abril 2028 (+15,0 pbs) y agosto 2026 (+10,0 pbs), afectados principalmente por la expectativa de la radicación de la reforma tributaria para financiar el PGN-2026 y el consecuente repunte en la prima de riesgo soberano; sin embargo, se observaron valorizaciones importantes en los tramos largos, particularmente septiembre 2036 (-33,2 pbs), mayo 2042 (-17,0 pbs) y octubre 2034 (-14,1 pbs), impulsadas por el mayor apetito global por duration tras las señales dovish en Jackson Hole. En cuanto a los TES UVR, se evidenció un comportamiento mixto con alzas en los nodos de corto y mediano plazo como enero 2031 (+5,9 pbs), marzo 2027 (+3,5 pbs) y febrero 2062 (+3,1 pbs), reflejando el repunte en las expectativas de inflación y la cautela del mercado ante la reunión del BanRep; en contraste, los vencimientos más largos registraron valorizaciones, con descensos en marzo 2033 (-11,4 pbs), abril 2035 (-9,4 pbs) y junio 2049 (-7,7 pbs), mostrando un interés de cobertura de largo plazo frente al riesgo inflacionario. A nivel internacional, los bonos del Tesoro de EE. UU. presentaron una caída en sus rendimientos en la parte corta y media de la curva, con el 2 años en -8,0 pbs, el 5 años en -6,3 pbs y el 10 años en -2,5 pbs, favorecidos por los datos del PCE de julio en línea con lo esperado y los comentarios del gobernador Waller que respaldaron el inicio de recortes en septiembre; no obstante, el 30 años repuntó (+5,2 pbs) tras la revisión al alza del PIB del 2T (3,3%) y el repunte de utilidades corporativas, lo que limitó el rally de largo plazo.

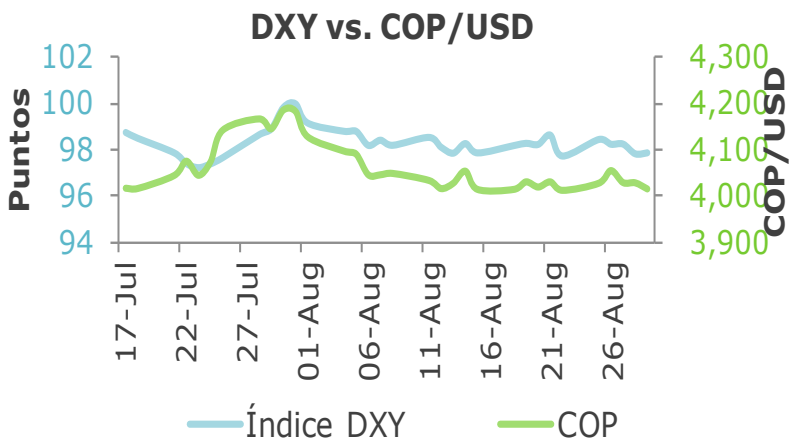
Renta Fija Bono 10 años	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
COLOMBIA	11.35	-25	-57	-53
EEUU	4.23	-3	-15	-34
ALEMANIA	2.72	0	3	36
JAPÓN	1.60	-2	4	51



# INFORME SEMANAL DE MERCADOS

25 al 29 de Agosto de 2025

Monedas	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
USD / COP	4,016	0.07%	-3.95%	-8.83%
USD / MXN	18.66	0.39%	-1.16%	-10.42%
EUR / USD	1.17	-0.27%	2.37%	12.86%
USD / JPN	147.05	0.07%	-2.45%	-6.46%
USD / BRL	5.43	0.07%	-3.05%	-12.10%



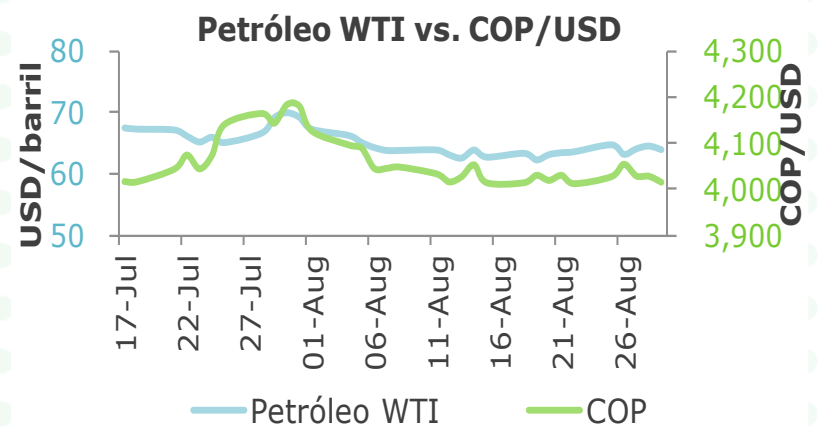
## MONEDAS

El dólar estadounidense cerró la semana con una leve apreciación del 0.1% en el índice DXY, impulsado por un tono mixto en los mercados tras comentarios de miembros de la Reserva Federal — como Waller y Williams— que reforzaron las expectativas de un posible recorte de tasas en septiembre, a la espera del dato clave de inflación PCE. Entre las monedas desarrolladas, el euro (-0.3%) se debilitó a pesar de una sorpresa alcista en el IPC preliminar de Alemania, lo que sugiere que el mercado ya había descontado el dato; la libra esterlina (-0.2%) también retrocedió debido a preocupaciones fiscales tras el anuncio de un nuevo impuesto sobre los excesos de reservas bancarias; en contraste, el franco suizo (-0.1%) se benefició de la debilidad del dólar y su rol como refugio seguro, mientras que el yen japonés (+0.1%) repuntó levemente tras una intensificación en las advertencias oficiales sobre movimientos excesivos, lo que mantuvo latente el riesgo de intervención; por último, el yuan chino (-0.7%) fue la divisa más débil del grupo a pesar de un “fixing” más fuerte por parte del PBOC, ya que el contexto general favoreció flujos hacia otras monedas emergentes. En los mercados emergentes, el real brasileño (+0.1%) mostró estabilidad tras señales del Banco Central de Brasil sobre una lenta convergencia de expectativas de inflación; el peso mexicano (+0.4%) se fortaleció luego de que Banxico elevara su pronóstico de crecimiento e inflación para 2025, lo cual ajustó al alza las expectativas de tasas; el peso chileno (+0.8%) lideró las ganancias impulsado por flujos técnicos pese a un deterioro en el PMI manufacturero de China que presionó al cobre; y el peso colombiano (+0.1%) se mantuvo estable con sesgo alcista en medio de discusiones fiscales internas y el comportamiento del dólar global.

## MATERIAS PRIMAS

El precio del petróleo se mantuvo relativamente estable durante la semana, con una variación semanal del 0.5% y 0.6% en las referencias WTI y Brent respectivamente, cerrando en niveles de USD 64.01 y USD 68.12 por barril. Este comportamiento responde a la percepción de equilibrio en el mercado tras la encuesta de Reuters del 29 de agosto, que proyecta un exceso de oferta en 2025 por un aumento de producción de la OPEP+ de 547 mil barriles diarios desde septiembre, lo que mantiene a ambos crudos anclados en rangos y limita los repuntes. Así mismo, el precio del oro avanzó un 2.3% en la semana hasta los USD 3,448 por onza, respaldado por un PCE de julio en línea con lo esperado (2.6% a/a), lo que reforzó las apuestas de recorte de tasas por parte de la Fed en septiembre. De igual manera, la plata subió un 2.1% a USD 39.7 por onza, aunque retrocedió parcialmente hacia el cierre de la semana por toma de utilidades y firmeza del dólar. Por su parte, el cobre subió 1.4% a USD 459.1 por libra, pese a presiones bajistas derivadas de la debilidad manufacturera en China, tras un sondeo que anticipó un PMI por debajo de 50 en agosto.

Commodities	Cierre	Semana	Mes corrido	Año corrido
Petróleo WTI	64.01	0.55%	-7.58%	-10.75%
Oro	3,448.0	2.26%	4.80%	31.38%
Café	386.1	2.06%	33.74%	33.44%



### INVEST-ED



#### ¿Cómo van nuestras mezclas invest-ed?

En mes de agosto cierra con valorizaciones en todas las mezclas, principalmente por el buen comportamiento de la renta fija local, que compensó el impacto generado por la apreciación del peso colombiano en los portafolios que tiene exposición cambiaria, así como las correcciones presentadas en algunas acciones internacionales y commodities. Así mismo, se mantienen retornos positivos en las ventanas año corrido, al igual que en la ventana de 1 año y de más largo plazo.

#### ¿Que estamos haciendo para navegar este entorno y la volatilidad?

Las alternativas de inversión mantienen un posicionamiento diversificado entre renta fija, renta variable y exposición a monedas, buscando hacer frente al contexto actual de incertidumbre y alta volatilidad. En julio se realizó un nuevo rebalanceo táctico considerando que en las últimas semanas la deuda pública colombiana de largo plazo mostró un desempeño positivo, beneficiando a nuestras estrategias de Invest-ed. Sin embargo, ante el deterioro fiscal, se decidió reducir la exposición del portafolio Bonos Colombia Plus. Parte de estos recursos se trasladaron al portafolio PRO, con menor duración y menor riesgo de mercado, y otra parte se reasignó al portafolio de renta fija global, aprovechando el debilitamiento del dólar y los niveles atractivos de los bonos del Tesoro de EE. UU., en un entorno de posibles recortes de tasas por parte de la Reserva Federal. Esta decisión también consideró la volatilidad potencial del contexto local, marcado por incertidumbre política y fiscal.

### INVERSIONES SOSTENIBLES



#### ESG

- **La Inversión Sostenible en 2025: por qué es más resistente en momentos de crisis bursátiles.**

La inversión sostenible en 2025 ha demostrado ser especialmente resistente frente a crisis bursátiles, registrando un comportamiento más sólido durante episodios de alta volatilidad. Un ejemplo claro ocurrió durante el anuncio de aranceles por parte de Donald Trump: entre el 2 y el 8 de abril, el índice MSCI World cayó un 11,3 %, mientras que su versión ESG (centrada en criterios sostenibles) se limitó a un descenso del 10,6 %. En Europa, el MSCI Europe retrocedió un 12,4 % entre el 2 y el 9 de abril, frente a una caída del 10,5 % para el MSCI Europe Selection Index, que sigue estándares ESG.

Esta menor volatilidad no implica necesariamente mayores rendimientos anuales: de hecho, en el acumulado del año el índice estándar superó ligeramente al sostenible. No obstante, expertos como David Manso, director de renta variable en Caixabank AM, destacan que las empresas con buena calificación ESG tienden a comportarse como “puertos seguros”—no solo en acciones, sino también en renta fija—gracias a que la integración de criterios ESG reduce el perfil de riesgo agregado de las carteras, al excluir industrias controvertidas como las arenas bituminosas o la fabricación de armas.

Aunque la trayectoria histórica de la inversión sostenible es todavía relativamente breve, la evidencia de la última década muestra que invertir con un sesgo ESG no ocasiona pérdidas adicionales: tanto el MSCI World como su versión sostenible han tenido rendimientos similares durante ese periodo, reforzando la idea de que esta estrategia combina rentabilidad con menor exposición al riesgo.

*Fuente: El Economista.*

- **IFC y BTG Pactual invertirán hasta US \$1.000 millones en sostenibilidad en América Latina.**

La Corporación Financiera Internacional (IFC), brazo del sector privado del Banco Mundial, y BTG Pactual, el banco de inversión más grande de América Latina, anunciaron una colaboración para canalizar hasta 1 mil millones de dólares antes de 2028 hacia proyectos de sostenibilidad y desarrollo en Brasil y otros países de la región.

La iniciativa busca fortalecer la mitigación del cambio climático y el crecimiento sostenible mediante cofinanciamiento, inversiones directas y fondos de capital privado, con foco en desarrollo social y ambiental, infraestructura, conservación y bioeconomía.

Alfonso García Mora, vicepresidente regional de la IFC, destacó que el sector privado debe desempeñar un papel clave en la agenda climática y en impulsar iniciativas transformadoras que beneficien a comunidades y fomenten el desarrollo económico.

Por su parte, el CEO de BTG Pactual, Roberto Sallouti, aseguró que los fondos serán asignados con rigurosos criterios técnicos y financieros.

*Fuente: Reuters.*

### Dato Curioso de la Semana

### Cuando el dinero no valía nada: la hiperinflación de Weimar.

Imagina ir a una panadería y descubrir que una barra de pan cuesta **200.000 millones de marcos**. O cobrar tu sueldo por la mañana y correr a gastarlo, porque por la tarde ya no alcanza ni para un café.

Eso pasó en Alemania entre 1921 y 1923, en plena **República de Weimar**, durante una de las peores hiperinflaciones de la historia moderna.

#### El dinero se desintegraba

- En 1921, 1 dólar = 90 marcos.
- En noviembre de 1923, 1 dólar = 4,2 billones de marcos.
- Los precios **se duplicaban cada 3-4 días**.

La inflación mensual alcanzó un increíble **29.500%**.

#### Una vida surrealista

- La gente usaba carretillas llenas de billetes para pagar lo básico.
- Los billetes eran tan inútiles que **muchos los quemaban como combustible**: era más barato que comprar leña.
- Los restaurantes dejaban de imprimir menús: los precios cambiaban varias veces al día.

#### El derrumbe social

- Los ahorros de toda una vida desaparecieron en cuestión de meses.
- El dinero dejó de ser confiable y **se volvió común el trueque**: alimentos, cigarrillos o alcohol valían más que los marcos.
- El país entero perdió la fe en sus instituciones económicas.

#### La solución

En noviembre de 1923, el gobierno lanzó una nueva moneda: el Rentenmark, equivalente a 1 billón de marcos antiguos. Con una emisión limitada y el apoyo internacional (Plan Dawes, 1924), la economía finalmente se estabilizó.

#### La gran lección

La pesadilla de Weimar marcó la memoria alemana para siempre. Es una de las razones por las que, décadas después, el Bundesbank y el Banco Central Europeo mantendrían una obsesión férrea con la estabilidad de precios.

- En resumen: fue el episodio en que **un billete valía menos que el papel en que estaba impreso**.







Imagen generada por Inteligencia Artificial – ChatGPT 5.

# INFORME SEMANAL DE MERCADOS

25 al 29 de Agosto  
de 2025

Será Relevante La Próxima Semana (01 al 05 de Septiembre de 2025)

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
 <b>Estados Unidos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Festivo – Labour Day</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Manufacturas (Ago)</li> <li>ISM Manufacturas (Ago)</li> <li>Gasto en Construcción (Jul)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ordenes de Fabrica (Jul)</li> <li>Oferta de Empleo JOLTS (Jul)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nominas Privadas ADP (Ago)</li> <li>ISM Servicios (Ago)</li> <li>PMI Servicios y Compuesto (Ago)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salario Promedio por Hora (Ago)</li> <li>Nominas No-Agrícolas (Ago)</li> <li>Tasa de Desempleo (Ago)</li> </ul>
 <b>Europa</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Manufacturas Alemania y Eurozona (Ago)</li> <li>Tasa de Desempleo Eurozona (Jul)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inflación IPC Eurozona Prel. (Ago)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECB Lagarde Speaks</li> <li>PMI Servicios y Compuesto Alemania y Eurozona (Ago)</li> <li>Subasta Bunds 10Y</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ventas Minoristas Eurozona (Jul)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ordenes de Fabrica Alemania (Jul)</li> <li>PIB 2025Q2 3ra Est. Eurozona</li> </ul>
 <b>Colombia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Manufacturas Davivienda (Ago)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Exportaciones (Jul)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inflación IPP (Ago)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inflación IPC (Ago)</li> </ul>
 <b>Japón</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Subasta JGBs 10Y</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Servicios y Compuesto (Ago)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Gasto de los Hogares (Jul)</li> </ul>	