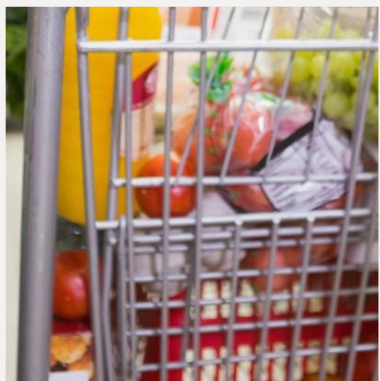


## Informe Semanal

*Del estancamiento al  
repunte: el salario mínimo  
encenderá la inflación en  
2026*



## Del estancamiento al repunte: el salario mínimo encenderá la inflación en 2026

### Informe Semanal

13 de enero de 2026

#### EDITORIAL: DEL ESTANCAMIENTO AL REPUNTE: EL SALARIO MÍNIMO ENCENDERÁ LA INFLACIÓN EN 2026. (PÁG 3)

- **La inflación cerró el 2025 en 5,1%, reduciéndose tan solo 10 puntos básicos (pbs) frente al nivel de 2024 y parquéándose por encima del 5% durante la mayor parte del año.** Según lo advertimos, el proceso desinflacionario se agotó desde finales de 2024 y el país completó en 2025 cinco años consecutivos con la inflación por encima del rango meta de BanRep.
- **Frente a sus pares de LatAm –Brasil, Chile, México y Perú–, Colombia es el único país en donde la inflación sigue por fuera del rango meta.** La elevada indexación del componente de servicios a inflaciones rezagadas y a incrementos desproporcionados del salario mínimo es la principal causa del desanclaje estructural de la inflación en Colombia.
- **El aumento desproporcionado del salario mínimo cambió de forma significativa el panorama macroeconómico de 2026.** Ahora esperamos que la inflación se acelere a 6,5%, superior al 4,9% que proyectábamos previamente, donde el mayor impacto provendría de comidas fuera del hogar y otros servicios.
- Si bien la apreciación del peso puede generar un alivio transitorio sobre la inflación a través de menores precios de los bienes transables, su incidencia sobre la inflación total es acotada. En contraste, este efecto sería ampliamente superado por factores de mayor persistencia inflacionaria, las presiones de demanda interna y los ajustes en los precios regulados.
- Los efectos inflacionarios del excesivo incremento del salario mínimo se trasladarán también al 2027, pues los arriendos y otros rubros del IPC se indexarán a la inflación más alta de 2026. La posibilidad de que la inflación vuelva al rango meta de BanRep se postergaría al menos hasta después de 2027.
- El impacto inflacionario del ajuste del salario mínimo reforzará el desanclaje de las expectativas de inflación y obligará al Banco de la República a subir con fuerza la tasa de política monetaria. **Anticipamos que las expectativas de inflación serán el principal determinante de las decisiones de política monetaria en los próximos meses.**

#### MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,54% y 4,17%, respectivamente, influenciados por los resultados del mercado laboral en EE. UU. al cierre de 2025.
- En la primera semana enero, las curvas de los TES en tasa fija y UVR arrancaron con valorizaciones cercanas a los 20 y 37 puntos básicos (pbs), respectivamente.

#### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El mercado laboral estadounidense mostró señales mixtas en diciembre. El ritmo de creación de nóminas continuó sorprendiendo negativamente, al añadir solo 50 mil plazas. Entre tanto, la tasa de desempleo retrocedió a 4,4%.
- En noviembre, las exportaciones colombianas cayeron 2,7% anual hasta USD 4.016,6 millones FOB, reflejando el débil desempeño de las exportaciones tradicionales.
- El peso colombiano se apreció 1,4% frente al dólar la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$3.718.

## Del estancamiento al repunte: el salario mínimo encenderá la inflación en 2026

### Editor:

**César Pabón Camacho**

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

### Autores:

**Nicolás Cruz Walteros**

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

**Julio Romero**

Economista jefe  
[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

- **La inflación cerró el 2025 en 5,1%, reduciéndose tan solo 10 puntos básicos (pbs) frente al nivel de 2024 y parqueándose por encima del 5% durante la mayor parte del año.** Según lo advertimos, el proceso desinflacionario se agotó desde finales de 2024 y el país completó en 2025 cinco años consecutivos con la inflación por encima del rango meta de BanRep.
- **Frente a sus pares de LatAm –Brasil, Chile, México y Perú–, Colombia es el único país en donde la inflación sigue por fuera del rango meta.** La elevada indexación del componente de servicios a inflaciones rezagadas y a incrementos desproporcionados del salario mínimo es la principal causa del desanclaje estructural de la inflación en Colombia.
- **El aumento desproporcionado del salario mínimo cambió de forma significativa el panorama macroeconómico de 2026.** Ahora esperamos que la inflación se acelere a 6,5%, superior al 4,9% que proyectábamos previamente, donde el mayor impacto provendría de comidas fuera del hogar y otros servicios.
- Si bien la apreciación del peso puede generar un alivio transitorio sobre la inflación a través de menores precios de los bienes transables, su incidencia sobre la inflación total es acotada, dado que estos representan apenas el 18% de la canasta del IPC. En contraste, este efecto sería ampliamente superado por factores de mayor persistencia inflacionaria, como el incremento del salario mínimo, las presiones de demanda interna y los ajustes en los precios regulados.
- Los efectos inflacionarios del excesivo incremento del salario mínimo se trasladarán también al 2027, pues los arriendos y otros rubros del IPC –que representan en conjunto el 39% de la canasta del IPC– se indexarán a la inflación más alta de 2026. La posibilidad de que la inflación vuelva al rango meta de BanRep se postergaría al menos hasta después de 2027.
- El impacto inflacionario del ajuste del salario mínimo reforzará el desanclaje de las expectativas de inflación y obligará al Banco de la República a subir con fuerza la tasa de política monetaria. **Anticipamos que las expectativas de inflación serán el principal determinante de las decisiones de política monetaria en los próximos meses.**

**En 2025, el proceso desinflacionario se agotó: luego de una reducción acumulada de 407 puntos básicos (pbs) en 2024, la inflación apenas descendió 10 pbs, cerrando el año en 5,1% y manteniéndose la mayor parte del periodo por encima del 5%.** La moderación observada respondió principalmente al aporte desinflacionario de los servicios (42 pbs) y de los precios regulados (34 pbs), el cual fue compensado por presiones alcistas provenientes de los bienes (34 pbs) y los alimentos (32 pbs). La inflación sin alimentos cerró 2025 en 5,1%, por debajo del 5,6% registrado en 2024, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados- SAR se ubicó en 5,0%, ligeramente inferior al 5,2% observado el año anterior.

El aporte desinflacionario de servicios se explicó por la menor indexación de los arriendos, que pasó de 9,28% a 5,2%, efecto parcialmente contrarrestado por el aumento de la inflación de servicios sin arriendos, sensible al incremento del salario mínimo, que excedió en 300 pbs el nivel técnicamente deseable (inflación + productividad: 6,56%<sup>1</sup>). En regulados, la moderación respondió a la reducción de las tarifas de electricidad y a menores aumentos en gasolina y educación. En contraste, los bienes aportaron presiones inflacionarias por el

<sup>1</sup> Inflación 5,2% y productividad 1,36%.

13 de enero de 2026

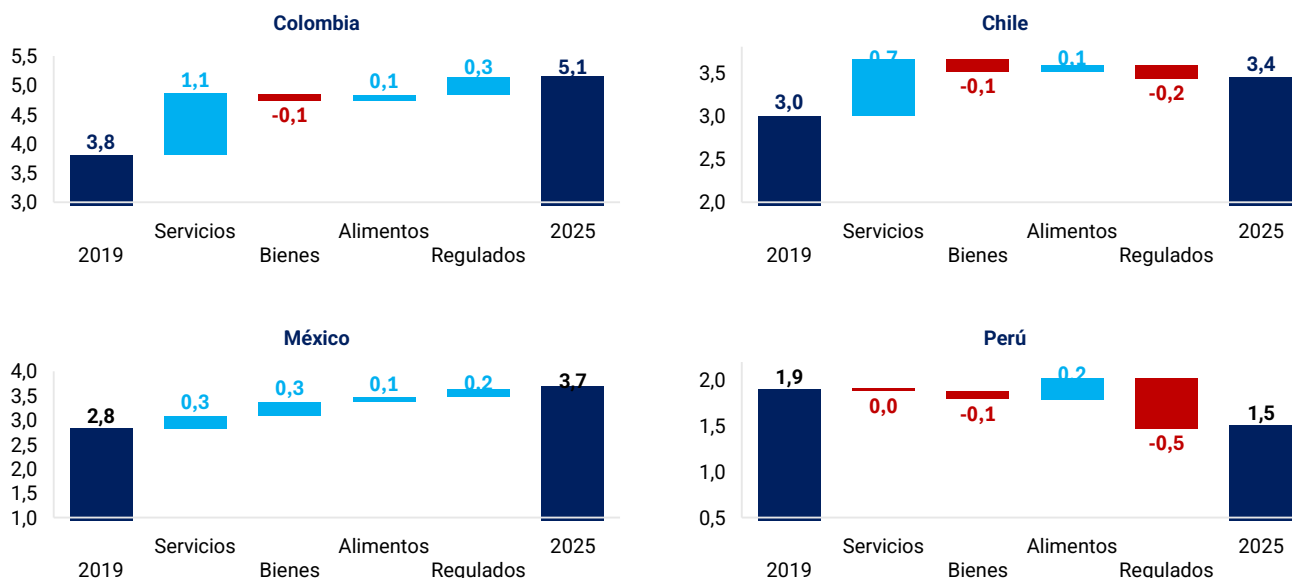
encarecimiento de vehículos, productos de aseo y farmacéuticos, así como de bebidas alcohólicas, mientras que en alimentos el aumento estuvo liderado por los procesados –

especialmente carne de res y café—, parcialmente compensado por la caída de los perecederos ante un mayor abastecimiento y menores precios al productor del sector agrícola.

**De esta forma, Colombia terminó el 2025 cómo el país con el peor desempeño en inflación respecto a sus pares de la región –Brasil, Chile, México y Perú–LAC5<sup>2</sup>, siendo el único país que no tiene su inflación dentro del rango meta. Tras el choque inflacionario 2021-2022, Colombia tuvo una persistencia de la inflación mayor que sus pares de la región, al punto que se ha mantenido por encima del rango meta cinco años consecutivos.** En 2025, el promedio de inflación de 5,1% fue muy superior al promedio regional de 3,23%. Esto se explica por el hecho de que dos terceras partes del aumento de la inflación en Colombia corresponden a servicios, y el resto a componentes volátiles (alimentos y regulados), compensados parcialmente por presiones a la baja en los bienes. Esto indica que las presiones inflacionarias en el país tienen un origen más estructural y aún más difícil de corregir mediante aumentos en la tasa de interés.

En México, aunque los servicios también aportaron de forma importante al incremento de la inflación respecto al periodo prepandemia, los demás componentes lograron contrarrestarlo por completo. En Chile, la inflación aumentó en una magnitud similar a la de Colombia, pero la mayor parte se explicó por cambios en las tarifas de los servicios regulados. Por su parte, en Perú tuvo lugar un descenso de la inflación respecto a la década prepandemia, debido a presiones a la baja de los cuatro componentes (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Cambio en inflación en países de LAC 4 vs 2019**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos Corfi colombiana

<sup>2</sup> México 3,69%, Perú 1,51%, Chile 3,45% y Brasil 4,26%

## Riesgos al alza en la inflación 2026

**El aumento desproporcionado del salario mínimo cambió de forma significativa el panorama macroeconómico de 2026.** Ahora esperamos que la inflación se acelere a 6,5%, superior al 4,9% que proyectábamos previamente, donde el mayor impacto provendría de comidas fuera del hogar y otros servicios. Además, vemos riesgos al alza asociados a mayores presiones inflacionarias por el lado de la demanda, derivadas del incremento del ingreso disponible. A ello se suman las alzas esperadas en las tarifas de electricidad y gas, asociadas al desabastecimiento local, factores que más que compensarían el efecto desinflacionario de la apreciación del peso, que en términos anuales supera el 14%.

Para 2026 son considerables los riesgos al alza en la inflación, entre estos se destacan: i) el efecto de indexación al aumento del 23% del salario mínimo, un incremento 17 puntos porcentuales (pps) por encima de la regla técnica deseable (inflación+productividad:6,0%<sup>3</sup>); ii) el efecto indexación sobre el cierre de la inflación 2025 ; iii) El consumo continuará siendo dinámico, impulsado por el aumento de los ingresos de los hogares derivado del crecimiento extraordinario de las remesas, la cosecha cafetera y el incremento del salario mínimo, a lo que se suma una presión fiscal que sigue desbordando el gasto público; y iv) el desabastecimiento local en gas y electricidad que se traducirá en incrementos en los precios de estos servicios públicos. En contraste, un mejor abastecimiento de alimentos perecederos, pese a la presencia del fenómeno de El Niño —que se espera sea moderado—, junto con la apreciación del peso colombiano en un contexto de trade electoral y fortalecimiento del *carry trade*, contribuirían a reducir la magnitud del aumento de la inflación. (Tabla 1).

**Tabla 1. Riesgos inflacionarios 2026**

Componente	Subcomponente	(%)	Riesgo	Razón
<b>Alimentos</b>	Perecederos	3,8	A la baja	Mejor abastecimiento; impacto moderado del fenómeno de El Niño
	Procesados	15,2	A la baja	Apreciación del peso
<b>Bienes</b>	Bienes	18,8	Al alza	Presión de la demanda interna
<b>Regulados</b>	Electricidad	2,9	Al alza	Desabastecimiento local y efecto base
	Gas	1,0	Al alza	Desabastecimiento local
	Otros regulados	13,3	Al alza	Indexación al salario mínimo y al IPC
<b>Servicios</b>	Arriendos	25,1	Al alza	Escasez de oferta e indexación contractual
	Restaurantes	8,2	Al alza	Reforma laboral e indexación al salario mínimo
	Otros servicios	15,5	Al alza	Indexación al salario mínimo

Fuente: Elaboración Corfi colombiana

**Por lo pronto el aumento desproporcionado del 23% del salario mínimo y la inflación de cierre de 2025 empezarán a materializarse en los ajustes de precios de los primeros meses de 2026.** Recordemos que el 60% de la canasta del IPC está indexada —directa o indirectamente

<sup>3</sup> Inflación de cierre de 2025 (5,1%) y productividad (0,9%)

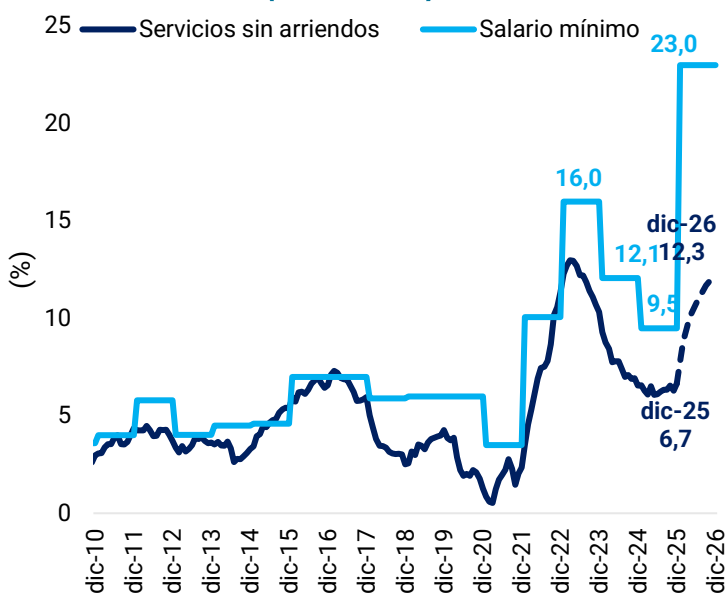
al salario mínimo (21%) y/o a la inflación de cierre del año (39%)<sup>4</sup>. **En este contexto, la inflación pasada fija un piso elevado para la inflación de 2026, mientras que el fuerte ajuste del salario mínimo actuará como un factor adicional de aceleración.**

La inflación de servicios sin arriendos, que equivale a cerca del 25% del IPC, está altamente correlacionada con el aumento del salario mínimo. La correlación entre ambas variables es 0,78 y el modelo explica el 62% de la variación observada ( $R^2=0,62$ ). Los servicios de restaurantes, educación no escolar, y servicios personales (e.g. salones de belleza, guarderías y servicio doméstico) son altamente intensivos en trabajo, por lo que sus estructuras de costos reaccionan con mayor sensibilidad a incrementos del salario mínimo ver (“El salario mínimo deja en fuera de lugar a la inflación” en [Informe especial del 29 de diciembre](#)).

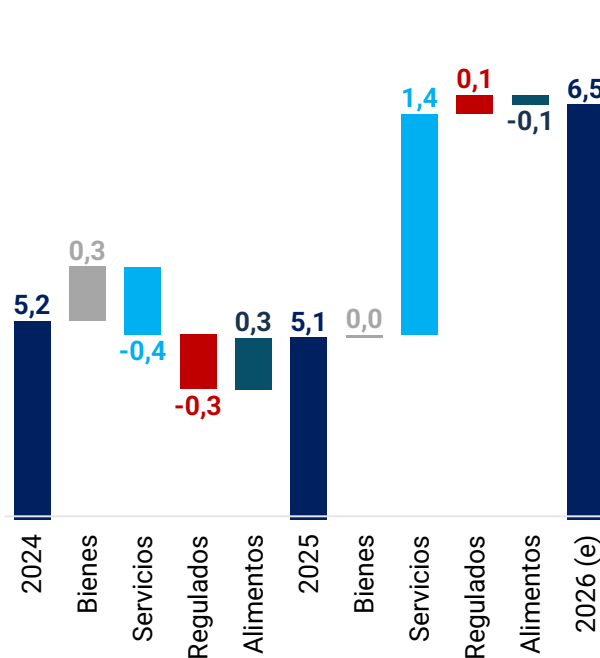
En este contexto, estimamos que **el aumento del 23% del salario mínimo puede tener un efecto de 421 puntos básicos (pbs) en la inflación de servicios sin arrendamientos, consistente con un efecto de 164 pbs en la inflación total**. Así, anticipamos que la inflación aumentará, como mínimo, a 6,5% en 2026, mayor al 4,9% que proyectábamos previamente. De esta forma, la inflación completaría seis años consecutivos por encima del rango meta (ver “Incremento desproporcionado del salario mínimo cambia el panorama macro de 2026” en [Informe especial 30 de diciembre de 2025](#)).

En términos económicos, esta evidencia es consistente con la idea de que los aumentos del salario mínimo operan como un choque de costos que se transmite de forma relativamente sistemática a los precios de los servicios, fortaleciendo la dinámica de la inflación más persistente —aquella menos volátil y más difícil de revertir— y, por esa vía, elevando el riesgo de inercia inflacionaria, comprometiendo la convergencia hacia la meta.

**Gráfico 2. Trayectoria de SM vs servicios sin arriendos (2010 -2026).**



**Gráfico 3. Aportes al cambio de la inflación anual**



<sup>4</sup> Banco de la República. (2023). Recuadro 2: Efectos económicos de la indexación y su prevalencia en Colombia.

**Por componentes, los servicios se consolidarían como la principal fuente de presiones inflacionarias, seguidos en menor medida por los precios regulados. En contraste, los bienes tendrían un efecto prácticamente neutro, mientras que los alimentos contribuirían a contener un mayor aumento de la inflación.** En servicios, proyectamos que ascienda desde 5,7% en 2025 hasta 8,7% en 2026. Este aumento se explicaría principalmente por el efecto del salario mínimo en la inflación de servicios -sin arrendamientos- la cual pasaría de 6,3% en 2025 a 12,3% en 2026. Arrendamientos tendrá un efecto neutro pues se indexará al 5,3% de la inflación de cierre, por lo cual la indexación será cercana al 100%. En conjunto, el componente de servicios seguirá dejando de ser un componente desinflacionario cómo lo hizo en los último tres años y se convertirá el principal factor de inflación.

Para regulados proyectamos que la inflación aumente ligeramente de 5,88% en 2025 a cerca de 6% en 2026, retrasando la convergencia de la inflación total. Los factores detrás de esta presión son: i) mayor subsidio de transporte, que indexa tarifas a la inflación de cierre de año; ii) ajustes en electricidad por efecto base y riesgos de oferta en un entorno con menor holgura; iii) incrementos en tarifas de gas, reflejo de las tensiones de abastecimiento; iv) mayores costos de servicios públicos pues el salario mínimo afecta los componentes laborales de las empresas. No anticipamos aumentos significativos en gasolina y diésel, pues 2026 será un año electoral y es poco probable que el Gobierno impulse ajustes fuertes en combustibles.

En bienes esperamos una ligera aceleración de la inflación de 2,75% en 2025 a 2,91% en 2026, debido a: i) demanda interna más dinámica, especialmente en durables y semidurables; ii) menor holgura en la capacidad instalada de algunas ramas manufactureras; y iii) mayor costo laboral unitario por incrementos salariales. Si bien la apreciación del peso aliviará la inflación de bienes transables - que tienen un peso estimado del 18% en el IPC-, este efecto se disipará hacia mediados de 2026, cuando la apreciación anual se modere. El balance final es que los bienes tendrán un efecto neutro actuando como una fuente ligera de presión inflacionaria.

Para alimentos, proyectamos que la inflación se modere desde 6,1% en 2025 hasta 4,8%, apoyada en mejores condiciones de abastecimiento y en la apreciación del peso, que reduce el costo de insumos agropecuarios. Sin embargo, continúan presentes riesgos al alza: i) una probabilidad del 40% de un evento de El Niño de intensidad moderada hacia el tercer trimestre, ii) tensiones geopolíticas susceptibles de aumentar los precios de insumos (fertilizantes, granos y combustibles), y iii) la persistente vulnerabilidad del sistema logístico interno. Nuestro escenario base asume que no se repetirán las restricciones viales que presionaron precios en 2025. Con esto en mente, alimentos aportaría a la desinflación.

**El impacto inflacionario del salario mínimo reforzará el desanclaje de las expectativas de inflación y obligará al Banco de la República a subir con fuerza la tasa de política monetaria.**

Antes de la decisión por parte del gobierno de un aumento de 23%, las expectativas a un año acumulaban 4 meses por encima del rango meta, pasando de 4,08 en septiembre a 4,54% en diciembre, y es muy probable que para la encuesta de enero se ubiquen en un nivel superior al 6%. Por su parte, las expectativas a dos años si bien siguen ancladas al rango meta, acumulan también 6 meses al alza y podrían ubicarse por primera vez desde octubre de 2023 por fuera del rango meta. Bajo este contexto, anticipamos que las expectativas de inflación serán determinantes de las decisiones de política monetaria en los próximos meses.

## Mercado de deuda

### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

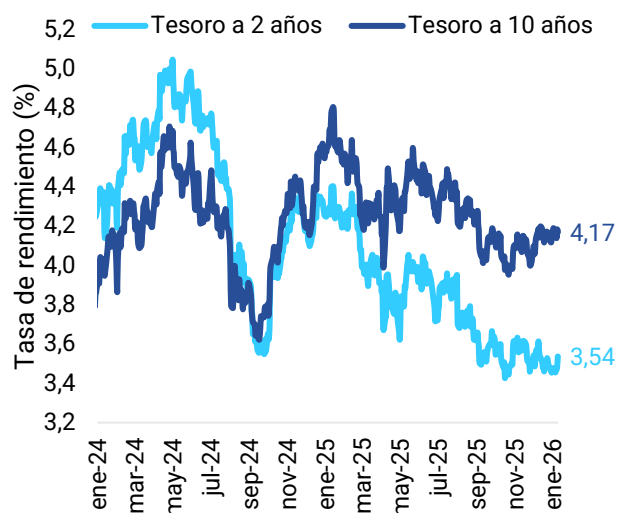
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,54% y 4,17%, respectivamente, influenciados por los resultados del mercado laboral en EE. UU. al cierre de 2025.
- En la primera semana enero, las curvas de los TES en tasa fija y UVR arrancaron con valorizaciones cercanas a los 20 y 37 puntos básicos (pbs), respectivamente.

## Mercado internacional

En la primera semana de enero de 2026, las tasas de los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 3,54% y 4,17%, respectivamente. Durante esta primera semana que pasó, en Estados Unidos se conocieron los datos de empleo del cierre de 2025 (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe), los cuales siguen apuntando a un deterioro en el mercado laboral de este país. No obstante, y dado que apenas empieza el año, aún es muy prematuro considerar que la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) tendría la capacidad de seguir recortando su tasa de interés.

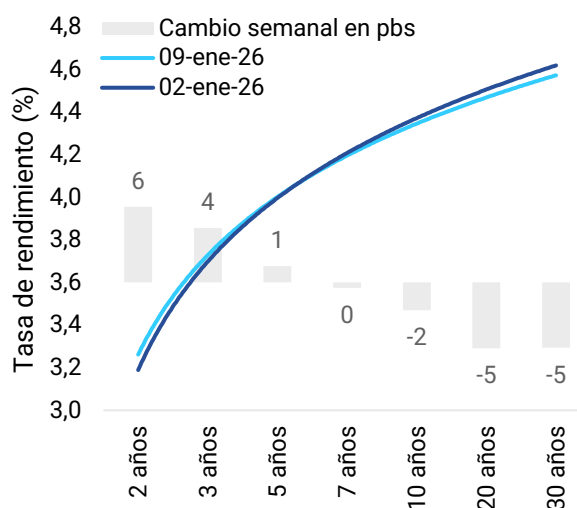
Sin embargo, al cierre de la semana pasada, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos finalizó con un cierto grado de aplanamiento en la curva. Explicado por una desvalorización cercana a los tres puntos básicos (pbs) entre los nodos con vencimiento a 2, 3 y 5 años; mientras que los Tesoros a 10, 20 y 30 años se valorizaron, en promedio, cuatro pbs.

Gráfico 1. Tesoros americanos a 2 y 10 años



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



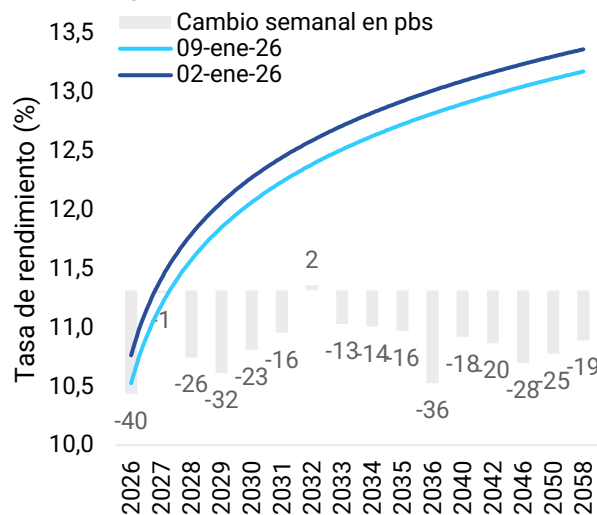
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercado local

El mercado de deuda pública local inicia el 2026 con valorizaciones tanto en los TES en tasa fija como en UVR, luego de un cierre de 2025 pasado por un fuerte aumento en las tasas de rendimientos de los títulos de deuda soberana colombiana. En este arranque el mercado ha recibido de forma positiva la reducción marginal de la inflación total de 2025 a 5,1% desde el 5,2% de 2024. No obstante, los riesgos por los potenciales efectos inflacionarios del aumento del salario mínimo aún siguen marcado un alto nivel de incertidumbre para el desarrollo de este año.

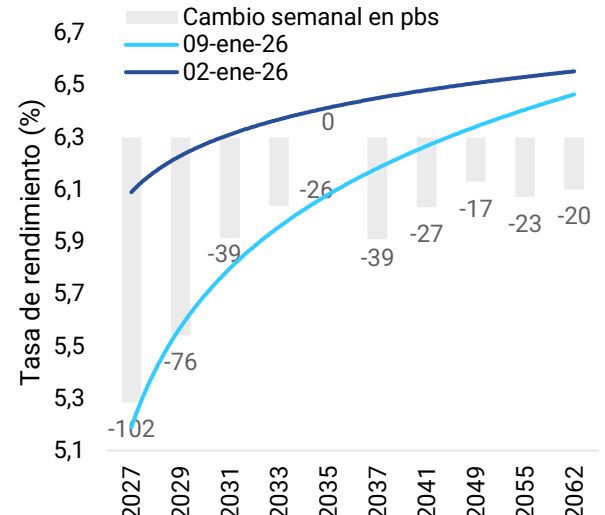
En este contexto, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, 20 pbs, viéndose más beneficiados los títulos con vencimiento en 2026 y 2036 (Gráfico 3). Por su parte, la curva de los TES en UVR arrancó una reducción en sus tasas de rendimiento cercana a los 37 pbs, impulsada por la valorización en 102 pbs del título de menor duración (Gráfico 4).

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

13 de enero de 2026

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				2-ene-26	9-ene-26	2-ene-26	9-ene-26
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.63	9.25%	8.85%	98.78	99.14
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.76	11.61%	11.60%	90.74	90.84
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.12	12.38%	12.12%	87.71	88.25
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.05	12.86%	12.54%	94.70	95.58
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.94	13.04%	12.81%	82.11	82.84
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.16	13.01%	12.85%	78.09	78.66
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.01	12.92%	12.94%	74.90	74.88
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.50	13.00%	12.87%	101.04	101.64
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.32	12.85%	12.71%	94.26	94.98
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.26	12.95%	12.79%	71.00	71.67
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.99	12.86%	12.50%	62.91	64.43
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	7.27	12.91%	12.73%	98.90	100.05
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.58	12.70%	12.50%	76.50	77.65
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.78	13.03%	12.75%	89.05	90.89
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.99	12.62%	12.37%	59.64	60.84
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	7.87	12.95%	12.76%	92.69	94.09
<b>TES UVR</b>							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.15	5.95%	4.94%	96.99	98.15
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.13	6.20%	5.45%	88.54	90.64
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.20	6.48%	6.10%	100.07	101.71
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.33	6.45%	6.19%	80.55	81.90
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.28	6.45%	6.45%	88.40	88.42
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.70	6.64%	6.25%	77.72	80.36
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.23	6.49%	6.22%	85.85	88.20
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.00	6.33%	6.16%	68.88	70.49
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.01	6.54%	6.32%	83.26	85.89
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.23	6.40%	6.20%	101.38	104.27

Fuente: LSEG - Workspace, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

13 de enero de 2026

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					2-ene-26	9-ene-26	2-ene-26	9-ene-26
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.05	58	4.80%	4.21%	99.97	100.00
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.25	126	4.61%	4.62%	99.07	99.07
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	2.92	191	5.22%	5.25%	97.91	97.86
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	3.75	245	5.83%	5.83%	90.02	90.06
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	3.67	251	5.89%	5.88%	105.47	105.47
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	4.78	271	6.17%	6.16%	86.64	86.72
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.58	279	6.36%	6.30%	84.27	84.57
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.56	310	6.68%	6.64%	107.35	107.60
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	5.98	320	6.83%	6.78%	104.03	104.36
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.57	332	7.01%	6.95%	109.84	110.26
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	7.19	341	7.08%	7.08%	106.34	106.34
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.69	341	7.17%	7.14%	104.24	104.49
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.08	339	7.20%	7.16%	101.30	101.59
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.28	350	7.44%	7.42%	88.34	88.50
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.60	347	7.54%	7.46%	68.73	69.34
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.44	361	7.60%	7.60%	80.90	80.90
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.26	365	7.75%	7.67%	72.81	73.43
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.91	365	7.65%	7.68%	73.65	73.40
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.01	347	7.53%	7.53%	61.96	61.96
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	11.70	391	7.86%	7.90%	109.85	109.47
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	11.91	387	7.85%	7.85%	105.85	105.85
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.13	327	7.24%	7.28%	57.54	57.16

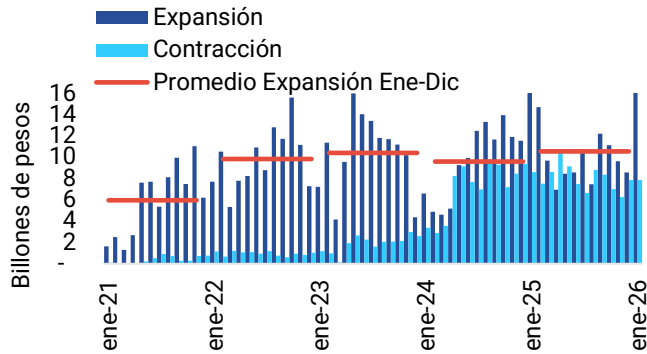
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-25	4.83%	5.58%	5.77%	5.82%	5.91%
9-ene-25	5.45%	4.97%	4.88%	5.21%	6.34%
10-dic-25	4.01%	4.93%	5.29%	5.52%	5.75%
2-ene-26	4.78%	5.54%	5.74%	5.81%	5.93%
9-ene-26	5.09%	5.90%	6.11%	6.16%	6.22%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	31	36	37	35	29
Mensual	108	98	82	64	47
Anual	-36	94	123	95	-12
Año corrido	26	32	34	34	31

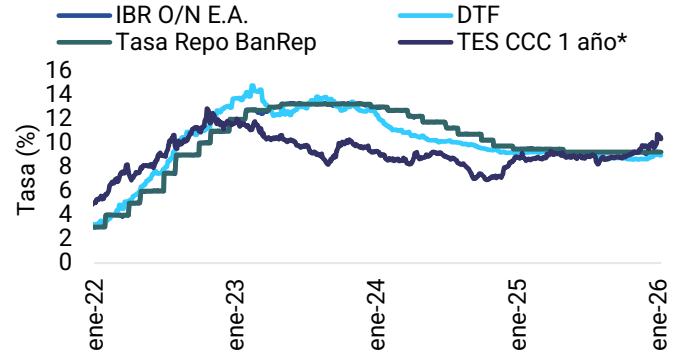
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



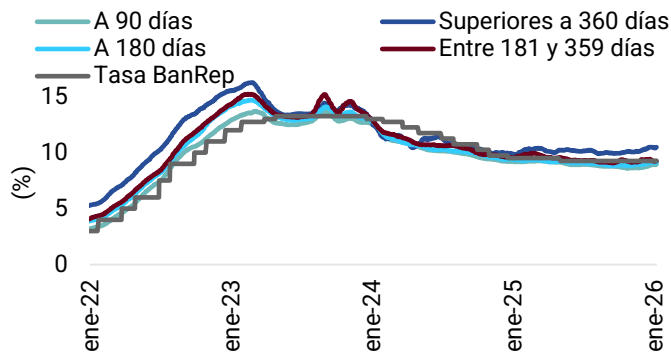
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



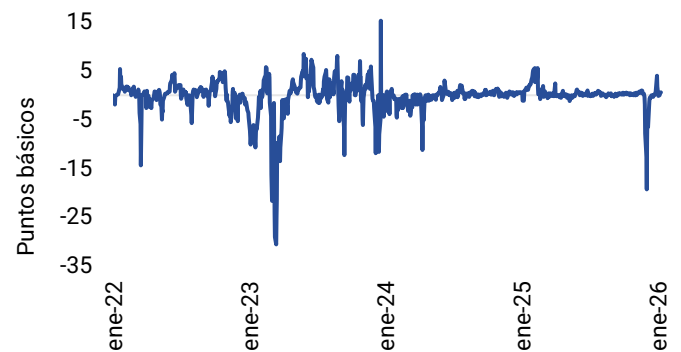
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



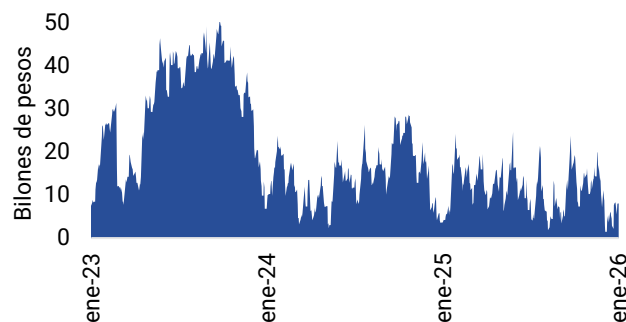
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



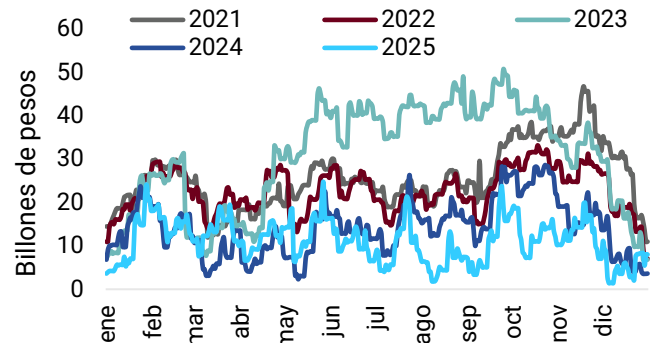
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

13 de enero de 2026

**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	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un año	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
<b>cierre 2024</b>	<b>687.8</b>	<b>3.30%</b>	<b>669.1</b>	<b>2.71%</b>	<b>18.7</b>	<b>30.15%</b>
hace un mes	729.9	6.70%	715.3	7.46%	14.6	-20.61%
<b>26-dic.-25</b>	<b>737.1</b>	<b>7.18%</b>	<b>721.0</b>	<b>7.77%</b>	<b>16.1</b>	<b>-13.83%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un año	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
<b>cierre 2024</b>	<b>353.4</b>	<b>5.68%</b>	<b>201.5</b>	<b>-3.26%</b>	<b>112.7</b>	<b>7.89%</b>
hace un mes	369.4	5.53%	213.7	5.58%	124.0	11.12%
<b>26-dic.-25</b>	<b>374.0</b>	<b>5.82%</b>	<b>214.8</b>	<b>6.62%</b>	<b>125.4</b>	<b>11.18%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un año	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
<b>cierre 2024</b>	<b>353.4</b>	<b>5.68%</b>	<b>335.7</b>	<b>4.64%</b>	<b>17.7</b>	<b>30.11%</b>
hace un mes	369.4	5.53%	355.8	6.94%	13.6	-21.51%
<b>26-dic.-25</b>	<b>374.0</b>	<b>5.82%</b>	<b>358.8</b>	<b>6.89%</b>	<b>15.1</b>	<b>-14.52%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

- El mercado laboral estadounidense mostró señales mixtas en diciembre. El ritmo de creación de nóminas continuó sorprendiendo negativamente, al añadir solo 50 mil plazas. Entre tanto, la tasa de desempleo retrocedió a 4,4%.
- En noviembre, las exportaciones colombianas cayeron 2,7% anual hasta USD 4.016,6 millones FOB, reflejando el débil desempeño de las exportaciones tradicionales.
- El peso colombiano se apreció 1,4% frente al dólar la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$3.718.

**Gabriela Bautista**

Analista de Investigaciones

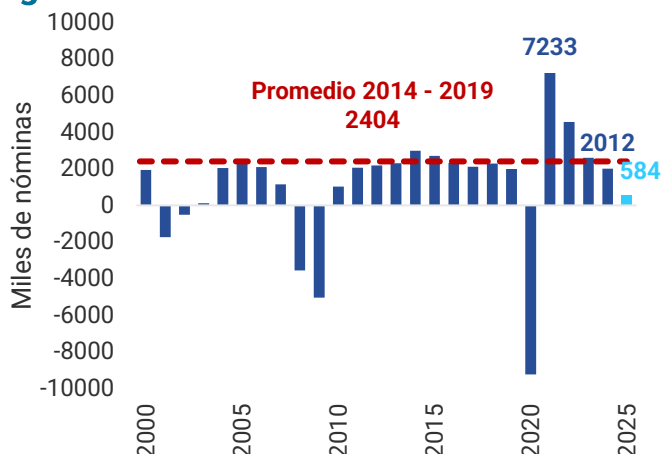
[Gabriela.bautista@corf.com](mailto:Gabriela.bautista@corf.com)

### EE. UU: mercado laboral cierra 2025 débil

En diciembre, la creación de nóminas no agrícolas sorprendió negativamente, pues se añadieron solo 50 mil plazas, cuando el consenso esperaba la adición de 66 mil, lo que marcó una moderación frente a las 54 mil registradas el mes previo. De este modo, el saldo de 2025 fue de la creación de 584 mil empleos, menos de una tercera parte de lo que se creó el año anterior y siendo el menor ritmo de crecimiento del empleo no agrícola desde la pandemia. A nivel sectorial, la creación de empleo en diciembre se concentró en el sector terciario (+58 mil), si bien hubo un dinamismo muy inferior al del mismo período de 2024. En detalle, la mayor creación de empleos se registró en los servicios de salud, alimentación y ocio, mientras que sectores como comercio, manufactura y transporte acumulan por lo menos tres meses consecutivos de destrucción de plazas.

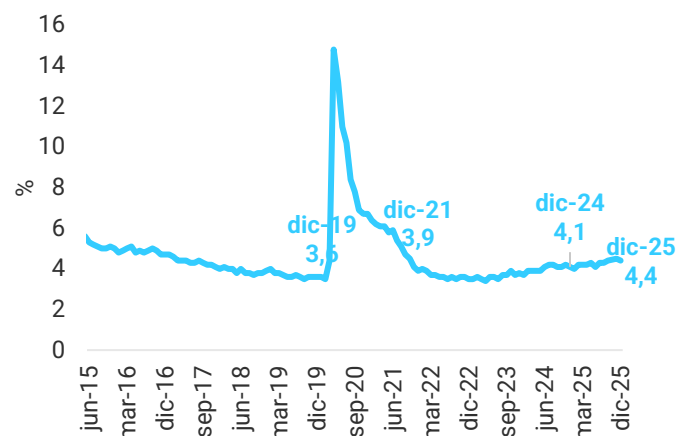
Ahora bien, la tasa de participación laboral retrocedió a 62,4%, en medio de la salida de 229 mil personas del mercado laboral. En este contexto, la tasa de desempleo retrocedió 0,1 p.p. a 4,4%. En agregado, EE. UU. cerró el 2025 con un mercado laboral debilitado, en un contexto de alta incertidumbre por los ajustes en la política económica del nuevo gobierno, adopción masiva de nuevas tecnologías de inteligencia artificial y moderación de la actividad económica. Pese a esto, las expectativas implícitas derivadas del mercado de futuros

**Gráfico 1. Creación anual de nóminas no agrícolas en EE. UU.**



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Tasa de desempleo en EE. UU.**



Fuente: LSEG – Workspace.

13 de enero de 2026

descuentan una pausa en el ciclo de recortes de tasas de la Reserva Federal en los primeros meses del 2026, y recortes acumulados de 50 puntos básicos, concentrados en la segunda parte del año.

### Exportaciones colombianas cayeron en noviembre

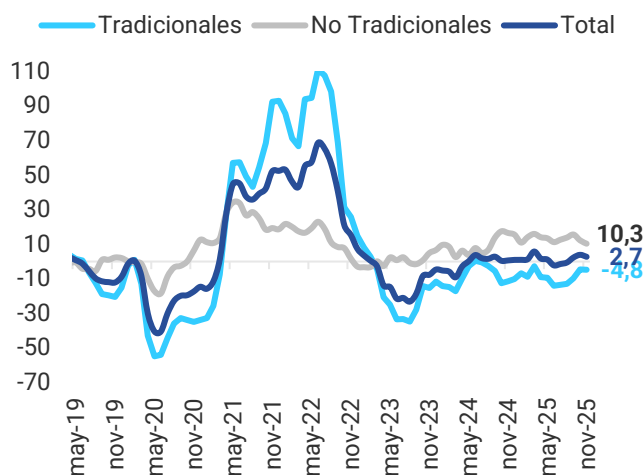
En noviembre, las exportaciones colombianas totalizaron USD 4.016,6 millones FOB, lo que representó una contracción interanual de 2,7%. Este resultado reflejó, principalmente, el débil desempeño de las exportaciones tradicionales, que registraron una caída de 11,9% anual, con aportes negativos relevantes provenientes del petróleo (-16,4%) y el carbón (-47,4%). En contraste, las exportaciones de café continuaron exhibiendo un sólido dinamismo, con un crecimiento de 84,7% interanual, al alcanzar USD 578 millones FOB, el mayor valor histórico registrado para este rubro.

Por su parte, las exportaciones no tradicionales mostraron un crecimiento de 7,8% interanual, impulsadas por mayores ventas externas de aceites y grasas vegetales, así como de manufacturas, especialmente plásticos y vehículos. Entre tanto, las exportaciones de oro no monetario se redujeron 22,1% anual, resultado explicado por una contracción de 45,3% en los volúmenes exportados.

En términos de volumen, las exportaciones totales disminuyeron 22,1% interanual, hasta ubicarse en 7.859 mil toneladas métricas, marcando la mayor caída desde julio. Este comportamiento estuvo asociado, fundamentalmente, a las menores exportaciones tradicionales (-24,9%), con reducciones significativas en los despachos de carbón (-32,4%) y de petróleo y sus derivados (-6,3%).

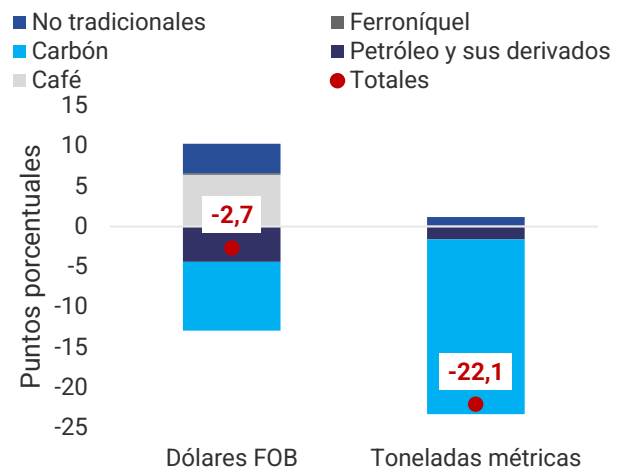
En el acumulado entre enero y noviembre, las exportaciones ascendieron a USD 45.655 millones FOB, lo que implicó un crecimiento anual de 1,3%. Al interior de este resultado, las exportaciones tradicionales registraron una contracción de 8,8% interanual, siendo el café el único rubro con contribución positiva, en contraste con las menores ventas externas de petróleo, carbón y ferróniquel. Las exportaciones no tradicionales, con un crecimiento de

**Gráfico 3. Crecimiento anual de las exportaciones colombianas**



Fuente: DANE.

**Gráfico 4. Aportes al crecimiento anual de las exportaciones – Noviembre 2025**



Fuente: DANE

13 de enero de 2026

12,5% anual, han permitido compensar parcialmente la debilidad observada en los productos tradicionales.

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5-ene-26	US	ISM PMI Manufacturero	Dic	47,9	48,3	48,2
5-ene-26	UK	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-9,8	-8	-8,7
6-ene-26	EZ	PMI Compuesto (S&P)	Dic	51,5	51,9	52,8
6-ene-26	EZ	PMI Servicios (S&P)	Dic	52,4	52,6	53,6
6-ene-26	UK	PMI Compuesto (S&P)	Dic	51,40	52,10	51,20
6-ene-26	UK	PMI de Servicios (S&P)	Dic	51,4	52,1	51,3
6-ene-26	US	PMI Compuesto (S&P)	Dic	52,7	53	54,2
6-ene-26	US	PMI Servicios (S&P)	Dic	52,5	52,9	54,1
7-ene-26	EZ	IPC Núcleo (a/a)	Dic	2,30%	2,40%	2,40%
7-ene-26	EZ	IPC (a/a)	Dic	2,00%	2,00%	2,10%
7-ene-26	US	Cambio del empleo no agrícola	Dic	41K	49K	-29K
7-ene-26	US	ISM empleo no manufacturero	Dic	52	49	48,9
7-ene-26	US	PMI no manufacturero del ISM	Dic	54,4	52,2	52,6
7-ene-26	US	Encuesta JOLTS	Nov	7,146M	7,610M	7,449M
8-ene-26	EZ	IPP (a/a)	Nov	-1,70%	-1,90%	-0,50%
8-ene-26	EZ	Tasa de desempleo	Nov	6,30%	6,40%	6,40%
8-ene-26	EZ	Confianza del consumidor	Dic	-13,10	-14,60%	-12,80%
8-ene-26	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	Ene	208K	213K	200K
8-ene-26	CH	IPC (a/a)	Dic	0,80%	0,80%	0,70%
8-ene-26	CH	IPP (a/a)	Dic	-1,90%	-2,00%	-2,20%
9-ene-26	EZ	Ventas minoristas (a/a)	Nov	2,30%	1,60%	1,90%
9-ene-26	US	Tasa de desempleo	Dic	4,40%	4,50%	4,50%
9-ene-26	US	Confianza del consumidor U Michigan	Ene	54,00	53,50	52,90

Fuente: Investing Calendario Económico

13 de enero de 2026

## Tasa de cambio USDCOP: inicio de año a la baja

Durante la semana pasada, la tasa de cambio USDCOP registró una caída de 1,4%, cerrando la jornada del viernes en \$3.718, luego de haber alcanzado nuevamente niveles por debajo de \$3.700. Este movimiento representó una apreciación de 54 pesos frente al cierre del viernes anterior, en un contexto de fortalecimiento del peso colombiano.

La apreciación observada estuvo concentrada principalmente en la jornada del lunes, cuando los mercados operaron bajo una elevada expectativa asociada a la incertidumbre sobre el futuro del mercado petrolero venezolano. No obstante, pese al ingreso de Estados Unidos a Venezuela, los precios internacionales del petróleo se mantuvieron relativamente estables a lo largo de la semana, ante la percepción de que este hecho no tendría un impacto significativo sobre la oferta global de crudo en el corto plazo. Adicionalmente, el comportamiento del peso colombiano también pudo estar influenciado por las expectativas en torno al dato de inflación de diciembre, que sorprendió a la baja. Sin embargo, tras cuatro años consecutivos de inflación por encima de la meta y considerando el incremento de 23,7% del salario mínimo para 2026, el mercado sigue anticipando que la Junta Directiva del Banco de la República deberá iniciar un ciclo de aumentos en la tasa de interés.

Este desempeño fue consistente con la dinámica de las principales monedas de América Latina, que se apreciaron en promedio 0,6% frente al dólar durante la semana, de acuerdo con el índice LACI, en un entorno de mayor apetito por activos emergentes. Las ganancias estuvieron lideradas por el peso colombiano y el peso chileno, mientras que el peso mexicano fue la única divisa de la región que registró una depreciación. Esta tendencia contrastó con el fortalecimiento global del dólar, reflejado en el aumento de 0,7% del índice DXY.

Finalmente, en el mercado spot se negociaron USD 5.893 millones durante la semana, con un promedio diario de USD 1.179 millones. El precio máximo registrado fue de \$3.845 por dólar, alcanzado en la sesión del lunes, mientras que el mínimo semanal se ubicó en \$3.698 y se observó el viernes.

## 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. (05 - 11 diciembre)	8,98%	8,65%	33,0	8,65%	9,09%	9,21%
DTF T.A. (05 - 11 diciembre)	8,51%	8,21%	29,7	8,21%	8,80%	8,21%
IBR E.A. overnight	9,26%	9,25%	0,4	9,26%	9,27%	9,51%
IBR E.A. a un mes	9,33%	9,31%	1,7	9,32%	9,41%	9,46%
TES - Feb 2033	12,94%	12,91%	3,3	12,93%	12,91%	11,38%
Tesoros 10 años	4,17%	4,18%	-1,2	4,14%	4,13%	4,68%
Global Brasil Mar 2034	5,95%	5,95%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	3,64%	3,70%	-6,0	3,65%	3,71%	4,30%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 13	US	8:30	IPC Núcleo (m/m)	Dic	0,3%	0,3%
Martes 13	US	8:30	IPC Núcleo (a/a)	Dic	2,7%	2,7%
Martes 13	US	8:30	IPC (m/m)	Dic	0,3%	0,30%
Martes 13	US	8:30	IPC (a/a)	Dic	2,7%	2,70%
Miércoles 14	US	08:30	Cuenta corriente	3T	-240,0B	-251,3B
Miércoles 14	US	08:30	IPP Demanda final (m/m)	Dic		0.3%
Miércoles 14	US	08:30	IPP Demanda final (a/a)	Dic		
Miércoles 14	US	08:30	Ventas minoristas (m/m)	Nov	0,4%	0.0%
Miércoles 14	US	08:30	Ventas minoristas (a/a)	Nov		3.47%
Jueves 15	US	8:30	Nuevas peticiones de subsidio de desempleo	Ene	210k	208k
Viernes 16	US	9:15	Producción industrial (m/m)	Dic	0,2%	0,2%
Viernes 16	US	9:15	Producción industrial (a/a)	Dic		2,52%

Fuente: Investing Calendario Económico

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 12	EZ	10:30	Índice de confianza del inversionista	Dic	-5,1%	-6.2%
Jueves 15	EZ	5:00	Balanza comercial total	Nov	15,2B	14,00B
Jueves 15	EZ	5:00	Producción Industrial (m/m)	Nov	0,0%	0,8%
Jueves 15	EZ	5:00	Producción Industrial (a/a)	Nov	1,9%	2,0%

Fuente: Investing Calendario Económico

13 de enero de 2026

## Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 12	CO		Festivo: Reyes Magos			
Martes 13	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 900 mil millones	Ene		
Miércoles 14	CO	10:00	Subasta de TES tasa fija de largo plazo	Ene		

Fuente: Investing Calendario Económico

## Reino Unido

Fecha	UK	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 12	UK	19:01	Ventas minoristas (a/a)	Dic	0,6%	1.2%
Jueves 15	UK	2:00	Actividad del sector servicios (m/m)	Nov		-0,3%
Jueves 15	UK	2:00	Actividad del sector servicios (a/a)	Nov		1,4%
Jueves 15	UK	2:00	Producción industrial (m/m)	Nov	0,1	1,1%
Jueves 15	UK	2:00	Producción industrial (a/a)	Nov	-0,8	-0,8%
Jueves 15	UK	6:00	Confianza del consumidor	Ene		47,25

Fuente: Investing Calendario Económico

## China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 13	CH		Exportaciones (a/a)	Dic		5,70M
Martes 13	CH		Importaciones (a/a)	Dic		1,70M
Martes 13	CH		Balanza comercial (USD)	Dic	114,20B	111,68B
Jueves 15	CH	21:00	Índice de sentimiento del consumidor	Jan		70,42
Domingo 18	CH	21:00	PIB (a/a)	4T		4,8%
Domingo 18	CH	21:00	PIB (t/t)	4T		1,1%
Domingo 18	CH	21:00	PIB acumulado del año(a/a)	2025		5,2%

Fuente: Investing Calendario Económico

## Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 15	BR	7:00	Ventas minoristas (m/m)	Nov		0,5%
Jueves 15	BR	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Nov		1,10%
Viernes 16	BR	7:00	Actividad económica (m/m)	Nov		-0,20%
Viernes 16	BR	7:00	IPP (m/m)	Nov		-0,48%

Fuente: Investing Calendario Económico

## Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 15	PE	10:00	PIB (a/a)	Nov		3,62%

Fuente: Investing Calendario Económico

13 de enero de 2026

## Proyecciones económicas

	2022	2023	2024	2025p	2026p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	7,3	0,6	1,6	2,8	2,8
Consumo Privado (%)	10,7	0,8	1,6	4,0	3,3
Consumo Público (%)	0,8	1,6	0,7	6,5	2,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	11,5	-9,5	3,2	3,5	3,8
Exportaciones (%)	12,3	3,4	2,5	2,0	1,9
Importaciones (%)	23,6	-15,0	4,4	10,0	4,1
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	11,2	10,2	10,2	9,1	9,3
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	13,1	9,3	5,2	5,4	4,9
Inflación, promedio anual (%)	10,2	11,8	6,6	5,2	4,9
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	12,00	13,00	9,50	9,25	10,25
DTF E.A., fin de año (%)	13,70	12,69	9,25	9,00	10,30
TES TF 2 años (Tasa, %)	12,12	9,35	9,55	10,95	10,96
TES TF 10 años (Tasa, %)	13,25	10,01	12,50	12,85	13,00
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-5,3	-4,2	-6,7	-6,9	-7,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,4	-2,4	-3,7	-4,0
Deuda Neta GNC (% PIB)	57,6	53,4	59,3	58,2	59,6
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.850	3.875	4.405	3.750	3.790
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	4.278	4.352	4.077	4.041	3.706
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,1	-2,5	1,7	-2,5	-2,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,9	4,6	3,4	3,1	3,0

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Mariapaula Castañeda

Analista Economías Suramérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[mpaula.castañeda@corfi.com](mailto:mpaula.castañeda@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista Economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Stephania Galvis

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[stephania.galvis@corfi.com](mailto:stephania.galvis@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[angela.rodriguez@corfi.com](mailto:angela.rodriguez@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

13 de enero de 2026

**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.